

2013. 10. 07

Analysts

이상원 02) 3777-8097
sangwon.lee@kbsec.co.kr

강선아 02) 3777-8182
sakang@kbsec.co.kr

조선 (OVERWEIGHT)

Earnings Preview

Recommendations

현대중공업 (009540)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 270,000원 (유지)

삼성중공업 (010140)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 50,000원 (유지)

대우조선해양 (042660)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 37,000원 (유지)

현대미포조선 (010620)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 150,000원 (유지)

한진중공업 (097230)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 12,000원 (유지)

3Q13 Preview: 컨센서스 수준에 부합 할 듯

주요 5개 조선소들의 3Q13 매출액, 영업이익 (합산)은 각각 3.2% YoY, 24.8% YoY 하락할 전망이다. 이번 3Q실적은 대부분의 호재 및 악재가 이미 시장에 노출되면서, 컨센서스 수준에 부합할 전망이다. 개별적으로 현대미포조선은 3Q적자 지속이 이미 시장에 반영되면서 컨센서스 역시 적자로 전환했으며, 현대중공업 컨센서스 역시 실적에서 가장 중요한 역할을 하는 현대오일뱅크가 2Q대비 소폭 개선되는 실적이 반영됐다. 또한 삼성중공업은 2Q대비 영업이익률은 다소 하락하지만 이는 이미 주가에는 반영되었으며, 대우조선해양의 연초대비 총담금 우려는 상반기 대비 완화되었다는 판단이다.

3Q 주요 조선소의 매출액, 영업이익 (합산)은 각각 3.2% YoY, 24.8% YoY 하락

KB투자증권이 커버하고 있는 주요 5개 조선사들의 3Q13 합산 매출액은 전년동기대비 3.2% 하락한 22조 143억원으로 추정된다. 합산영업이익은 전년동기대비 24.8% 감소한 6,120억원으로 추정된다. 이는 1) 합산액에서 가장 큰 비중을 차지하는 현대중공업 3Q 실적하향조정, 2) 지난 2Q에 이은 현대미포조선의 적자지속 때문이다.

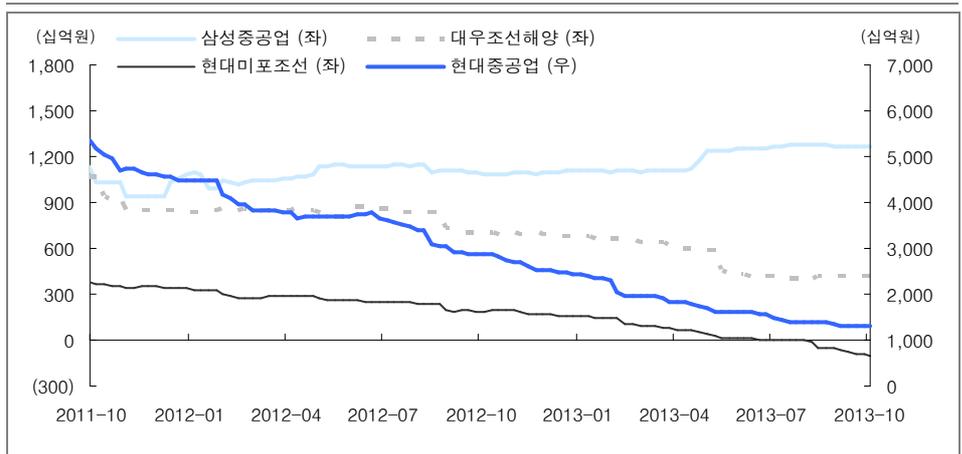
대부분의 조선소 3Q실적은 컨센서스에 부합 할 듯

3Q 대부분의 조선소 실적은 컨센서스에 부합 할 전망이다. 개별적으로 현대미포조선은 3Q적자 지속이 이미 시장에 반영되면서 컨센서스 역시 적자로 전환했으며, 현대중공업 컨센서스 역시 실적에서 가장 중요한 역할을 하는 현대오일뱅크가 2Q대비 소폭 개선되는 실적이 반영됐다. 또한 삼성중공업은 2Q대비 영업이익률은 다소 하락하지만 이는 이미 실적이나 주가에 반영되었으며, 대우조선해양의 연초대비 총담금 우려는 상반기 대비 완화되었다는 판단이다.

Top picks: 대우조선해양, 삼성중공업

KB투자증권은 3Q실적 시즌을 앞두고, 향후 1) 연말까지 해양 프로젝트 중심으로 기대되는 수주 모멘텀과 2014년 실적개선으로 Valuation, 실적모멘텀이 기대되는 대우조선해양, 2) 매분기 실적시즌마다 타사 대비 높은 영업이익률을 기록하면서 상대적으로 조선소내 양호한 주가수익률을 기록한 삼성중공업을 여전히 Top-picks으로 유지한다.

주요 조선소 영업이익 컨센서스 추이



자료: Fnguide, KB투자증권, 주: 3개월 기준

주요 조선소 3Q Preview

주요 조선소의 3Q13 매출액, 영업이익 (합산)은 3.2% YoY, 24.8% YoY 하락: KB투자증권이 커버하고 있는 주요 5개 조선사들의 3Q13 합산 매출액은 전년동기대비 3.2% 하락한 22조 143억 원으로 추정된다. 합산영업이익은 전년동기대비 24.8% 감소한 6,120억원으로 추정된다. 이는 1) 합산액에서 가장 큰 비중을 차지하는 현대중공업 3Q 실적하향조정, 2) 지난 2Q에 이은 현대미포조선의 적자지속 때문이다.

표 1. 5개 주요조선사의 연결 기준 3Q13E (Preview) 영업실적 증감률 추정

| (단위: 십억원) | | 3Q13E | 3Q12 | 증감률 (YoY %) | 2Q13 | 증감률 (QoQ %) |
|-----------|-------|--------|--------|-------------|--------|-------------|
| 현대중공업 | 매출액 | 12,909 | 13,700 | (5.8) | 13,091 | (1.4) |
| | 영업이익 | 288 | 362 | (20.5) | 289 | (0.4) |
| | 영업이익률 | 2.2 | 2.6 | (0.4) | 2.2 | 0.0 |
| 삼성중공업 | 매출액 | 3,642 | 3,352 | 8.6 | 3,798 | (4.1) |
| | 영업이익 | 260 | 288 | (9.7) | 286 | (9.1) |
| | 영업이익률 | 7.1 | 8.6 | (1.5) | 7.5 | (0.4) |
| 대우조선해양 | 매출액 | 3,846 | 3,950 | (2.6) | 4,088 | (5.9) |
| | 영업이익 | 100 | 141 | (29.0) | 127 | (20.8) |
| | 영업이익률 | 2.6 | 3.6 | (1.0) | 3.1 | (0.5) |
| 현대미포조선 | 매출액 | 1,009 | 1,090 | (7.4) | 950 | 6.2 |
| | 영업이익 | (38) | 28 | 적전 | (60) | 적지 |
| | 영업이익률 | (3.7) | 2.5 | (6.3) | (6.4) | 2.6 |
| 한진중공업 | 매출액 | 608 | 638 | (4.7) | 725 | (16.2) |
| | 영업이익 | 1 | (6) | 흑전 | 79 | (98.7) |
| | 영업이익률 | 0.2 | (0.9) | 1.1 | 10.9 | (10.8) |
| 합계 | 매출액 | 22,014 | 22,731 | (3.2) | 22,653 | (2.8) |
| | 영업이익 | 612 | 813 | (24.8) | 721 | (15.1) |
| | 영업이익률 | 2.8 | 3.6 | (0.8) | 3.2 | (0.4) |

자료: Fnguide, KB투자증권 추정

표 2. 컨센서스 대비 5개 주요조선사의 3Q13E (Preview) 영업실적 비교 (연결 기준)

| (단위: 십억원, %) | | 현대중공업 | 삼성중공업 | 대우조선해양 | 현대미포조선 | 한진중공업 |
|--------------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 3Q13E | 매출액 | 12,909 | 3,642 | 3,846 | 1,009 | 608 |
| | 영업이익 | 288 | 260 | 100 | (38) | 1 |
| | 순이익 | 201 | 212 | 49 | (59) | (20) |
| | 영업이익률 | 2.2 | 7.1 | 2.6 | (3.7) | 0.2 |
| 변경 후 (2013E) | 매출액 | 52,247 | 15,023 | 15,291 | 3,970 | 2,580 |
| | 영업이익 | 1,282 | 1,257 | 403 | (134) | 71 |
| | 순이익 | 801 | 941 | 224 | (186) | (75) |
| | 영업이익률 | 2.5 | 8.4 | 2.6 | (3.4) | 2.8 |
| 변경 전 (2013E) | 매출액 | 54,265 | 15,102 | 13,825 | 3,953 | 2,338 |
| | 영업이익 | 1,220 | 1,266 | 442 | 1 | (22) |
| | 순이익 | 819 | 999 | 277 | 18 | (81) |
| | 영업이익률 | 2.2 | 8.4 | 3.2 | 0.0 | (0.9) |
| 컨센서스 (2013E) | 매출액 | 53,680 | 15,131 | 14,774 | 3,920 | 2,505 |
| | 영업이익 | 1,316 | 1,268 | 415 | (100) | 56 |
| | 순이익 | 780 | 930 | 243 | (110) | (12) |
| | 영업이익률 | 2.5 | 8.4 | 2.8 | (2.5) | 2.2 |

자료: Fnguide, KB투자증권

개별 기업 comment

대우조선해양 (042660) - 하반기 충담금 우려는 점차적으로 완화될 듯: 3Q IFRS 연결기준 매출액은 3조 8,465억원 (-2.6% YoY), 영업이익은 1,005억원 (-29.0% YoY)으로 영업이익률은 2.6%로 추정한다. 매출액이 2Q대비 감소하지만, 이는 1) 조업일수 감소에 따른 계절적 요인, 2) 2Q 체인지 오더로 인한 해양매출의 일회성 증가 때문이다. 하반기 충담금은 상반기 (1,000억원) 대비 감소할 전망이며, 이는 연초 연간 계획한 2,000~2,500억원 대비 줄어든 규모로 향후 충담금 우려는 점차적으로 완화될 전망이다.

삼성중공업 (010140) - 2Q대비 하락하지만, 여전히 조선업 내 가장 높은 수익성 유지: 3Q 역시 타조선사 대비 높은 수익성이 이어질 전망이지만, 2Q (영업이익률 7.1%, 2Q 7.5%) 대비 소폭 낮아질 전망이다. 다만 이는 시장에 지속적으로 노출되면서 주가에 미치는 영향을 제한적일 것으로 판단된다. 3Q IFRS 연결기준 매출액 3조 6,420억원 (+8.6% YoY), 영업이익 2,601억원 (-9.7% YoY)으로써 영업이익률은 전년 대비 1.5%pt 하락한 7.1%로 전망한다.

현대미포조선 (010620) - 여전히 적자는 지속되지만, 적자폭은 소폭 개선될 듯: 3Q 실적은 여전히 1) 저가 선종 매출인식, 2) 선종다양화에 따른 생산성 하락으로 인해 작년 4Q에 이어 4분기 연속 영업이익 적자가 지속될 전망이다. 다만 3Q부터 해외 자회사인 비나신의 PC선 매출인식으로 인해 적자폭은 소폭 완화될 전망이다. 3Q IFRS 연결기준 매출액은 1조 91억원 (-7.4% YoY), 영업이익은 -385억원 (적전 YoY)으로 전망한다.

현대중공업 (009540) - 여전히 실적의 key는 현대오일뱅크: 3Q 실적 역시 현대오일뱅크의 실적 방향성이 중요한 역할을 할 전망이다. 현대오일뱅크의 3Q실적은 예방정비보수 작업 완료와 유가상승으로 2Q대비 소폭 개선될 전망이다. 다만 저선가 선박의 매출인식 지속으로 인해 조선 부문의 낮은 영업이익률은 지속될 전망이다. 3Q IFRS 연결기준 매출액은 12조 9,090억원 (-5.8% YoY), 영업이익은 2,879억원 (-20.5% YoY)으로 영업이익률은 2.2%를 전망한다.

한진중공업 (097230) - 일회성 이익을 기대: 3Q IFRS 연결기준 매출액 6,077억원 (-4.7% YoY), 영업이익 10억원 (흑전 YoY)을 전망한다. 이는 2분기 670억원 (영도 270억원, 수빅 400억원)의 선수금 물취 (CMA-CGM) 일회성 이익 (GP 기준)에 이어 3분기 비상장 주식 매각 일회성 이익 (영업외)이 기대되기 때문이다. 향후 1) 자산 매각에 따른 재무건정성 개선 여부, 2) 수빅조선소의 생산성 향상이 실적 방향성에 중요한 역할을 할 것으로 판단된다.

1. 현대중공업 (009540 / BUY, TP: 270,000원)

표 3. Recent updated & stock

| | | | | | |
|---|---------|-----------|-----------|---------|---------|
| 최근 뉴스 | | | | | |
| - 자회사인 현대삼호중, 세계 최초 육상건조 LNG선 진수 | | | | | |
| - 해양플랜트의 오차를 줄이는 '3D 스마트 정도 (精度)관리 시스템' 개발 | | | | | |
| 최근 수주 | | | | | |
| - 말레이시아 Petronas로부터 150,000cbm급 LNG선 4+4척 수주 | | | | | |
| - 그리스 Theodore Angelopoulos로부터 300,000dwt급 VLCC 2척 수주 (약 \$93m/척) | | | | | |
| Performance | | | | | |
| (%) | 1W | 2W | 1M | 3M | YTD |
| 절대수익률 | (4.8) | (1.3) | 11.5 | 44.0 | 0.0 |
| KOSPI대비 | (4.1) | (0.9) | 8.2 | 35.1 | (9.4) |
| 업종대비 | (0.9) | 1.0 | 2.8 | 16.1 | (21.2) |
| 시나리오별 상승여력 (단위: 원) | | | | | |
| 현재주가 | 목표주가 | PER 14X적용 | PBR2.0X적용 | 52주신고가 | 52주신저가 |
| 257,000 | 295,211 | 295,587 | 276,910 | 270,000 | 176,000 |
| 상승여력 (%) | 14.9 | 15.0 | 7.7 | 5.1 | (31.5) |

그림 1. 사업부문별 수주 잔고 (9월말 기준)

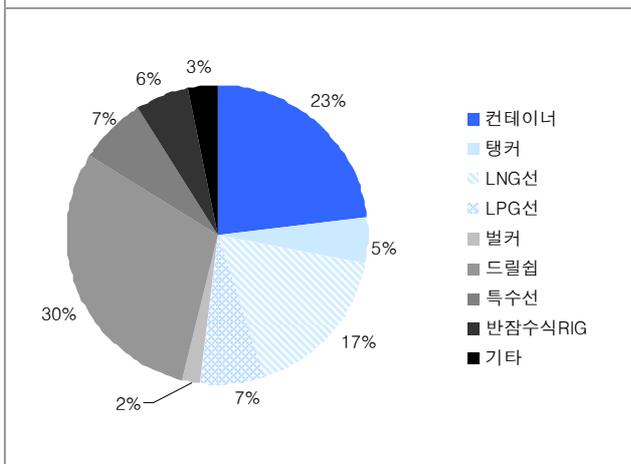


표 4. Forecast earnings & Financials

| (단위:십억원) | 2011 | 2012 | 2013 (C) | 2014 (C) |
|-------------|--------|--------|----------|----------|
| 매출액 | 53,712 | 54,974 | 53,656 | 56,365 |
| y-y (%) | 43.8 | 2.3 | (2.4) | 5.0 |
| 영업이익 | 4,561 | 1,993 | 2,408 | 1,357 |
| y-y (%) | (17.5) | (56.3) | 20.8 | (43.6) |
| 순이익 | 2,743 | 1,021 | 1,721 | 795 |
| y-y (%) | (39.9) | (62.8) | 68.7 | (53.8) |
| 영업이익률 (%) | 8.5 | 3.6 | 4.5 | 2.4 |
| 순이익률 (%) | 5.1 | 1.9 | 3.2 | 1.4 |
| 분기별 | | | | |
| | 1Q13 | 2Q13 | 3Q13 (C) | 4Q13 (C) |
| 매출액 | 13,143 | 13,091 | 13,346 | 14,040 |
| 영업이익 | 378 | 289 | 318 | 356 |
| 영업이익률 (%) | 2.9 | 2.2 | 2.4 | 2.5 |
| 2011 | | | | |
| PER (X) | 7.6 | 18.7 | 25.6 | 18.7 |
| PBR (X) | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| ROE (%) | 16.7 | 5.9 | 7.7 | 9.1 |

그림 2. 목표 수주액 대비 달성률

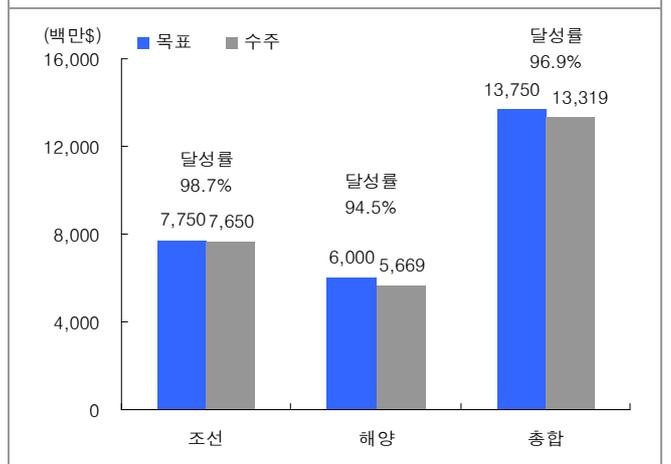
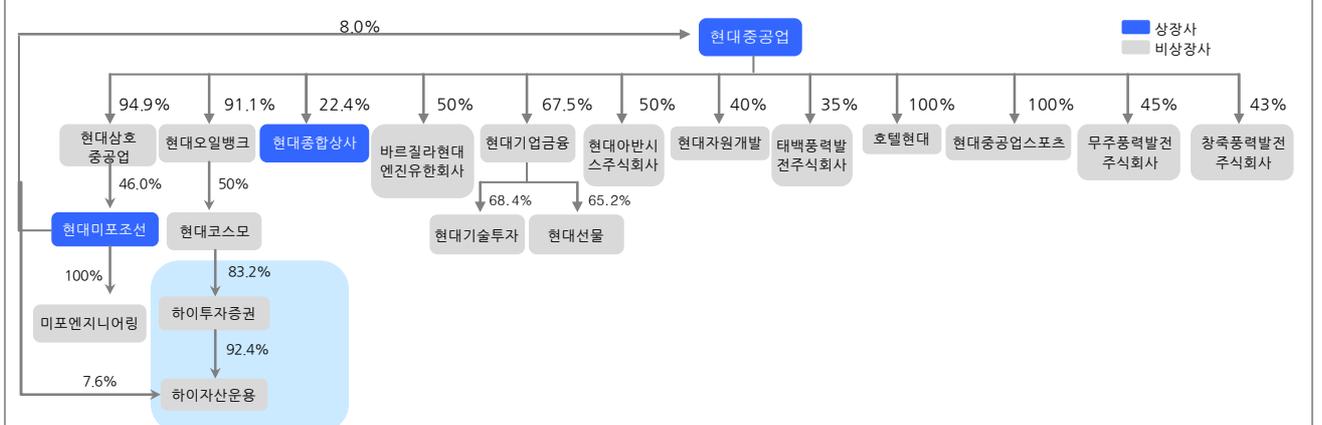


그림 3. 지배구조



자료: 현대중공업, Clarksons, KB투자증권, Fnguide, 주: 전일 증가 기준, 2010년까지는 GAAP 연결, 2011년 이후, IFRS 연결 기준

| 손익계산서 | [십억원] | | | | |
|--------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 매출액 | 53,712 | 54,974 | 52,247 | 56,302 | 60,336 |
| 증가율 (Y-Y, %) | 19.2 | 2.3 | (5.0) | 7.8 | 7.2 |
| 매출원가 | 46,784 | 50,331 | 49,504 | 49,666 | 53,459 |
| 판매 및 일반관리비 | 2,366 | 2,650 | 2,735 | 2,028 | 2,360 |
| 기타 | 0 | (0) | (1,274) | 2,976 | 2,405 |
| 영업이익 | 4,561 | 1,993 | 1,282 | 1,633 | 2,112 |
| 증가율 (Y-Y, %) | (14.6) | (56.3) | (35.7) | 27.4 | 29.4 |
| EBITDA | 5,499 | 2,989 | 2,275 | 2,665 | 3,157 |
| 증가율 (Y-Y, %) | (12.3) | (45.7) | (23.9) | 17.1 | 18.5 |
| 이자수익 | 283 | 226 | 208 | 226 | 244 |
| 이자비용 | 289 | 392 | 321 | 318 | 318 |
| 지분법손익 | (148) | (340) | (22) | (11) | (11) |
| 기타 | (531) | (50) | (223) | (274) | (243) |
| 세전계속사업손익 | 3,876 | 1,436 | 924 | 1,256 | 1,784 |
| 증가율 (Y-Y, %) | (33.5) | (63.0) | (35.7) | 35.9 | 42.0 |
| 법인세비용 | 1,133 | 415 | 192 | 363 | 516 |
| 당기순이익 | 2,743 | 1,021 | 801 | 1,073 | 1,444 |
| 증가율 (Y-Y, %) | (32.4) | (62.8) | (21.5) | 33.9 | 34.6 |
| 순이익의귀속: | | | | | |
| 지배주주 | 2,559 | 984 | 809 | 1,035 | 1,393 |
| 비지배주주 | 184 | 36 | (8) | 38 | 51 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 영업이익률(%) | 8.5 | 3.6 | 2.5 | 2.9 | 3.5 |
| EBITD마진(%) | 10.2 | 5.4 | 4.4 | 4.7 | 5.2 |
| 세전이익률(%) | 7.2 | 2.6 | 1.8 | 2.2 | 3.0 |
| 순이익률(%) | 5.1 | 1.9 | 1.5 | 1.9 | 2.4 |

| 현금흐름표 | [십억원] | | | | |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 영업현금 | 414 | (3,290) | 5,621 | 1,749 | 2,375 |
| 당기순이익 | 2,743 | 1,021 | 801 | 1,073 | 1,444 |
| 자산상각비 | 938 | 995 | 993 | 1,032 | 1,046 |
| 기타비현금성손익 | 2,141 | 1,791 | 718 | 88 | 91 |
| 운전자본증감 | (4,072) | (6,104) | 3,544 | (444) | (206) |
| 매출채권감소 (증가) | (181) | (1,756) | (740) | (1,457) | (804) |
| 재고자산감소 (증가) | (1,442) | 227 | 3 | (717) | (396) |
| 매입채무증가 (감소) | (364) | (3,317) | 2,254 | 1,651 | 911 |
| 기타 | (2,085) | (1,259) | 2,027 | 79 | 83 |
| 투자현금 | (1,424) | (1,077) | (2,527) | (1,636) | (1,733) |
| 단기투자자산감소 (증가) | 398 | (450) | (968) | (171) | (178) |
| 장기투자증권감소 (증가) | 0 | 0 | (82) | (169) | (175) |
| 설비투자 | (1,627) | (1,095) | (1,123) | (1,122) | (1,202) |
| 유무형자산감소 (증가) | (23) | (35) | (332) | (80) | (80) |
| 재무현금 | 746 | 3,873 | (277) | (190) | (190) |
| 차입금증가 (감소) | 1,206 | 4,043 | (129) | 0 | 0 |
| 자본증가 (감소) | (410) | (234) | (146) | (190) | (190) |
| 배당금지급 | 410 | 234 | 146 | 190 | 190 |
| 현금 증감 | (269) | (502) | 2,829 | (77) | 452 |
| 총현금흐름 (Gross CF) | 5,822 | 3,806 | 2,513 | 2,193 | 2,581 |
| (-) 운전자본증가 (감소) | 2,699 | 5,802 | (2,501) | 444 | 206 |
| (-) 설비투자 | 1,627 | 1,095 | 1,123 | 1,122 | 1,202 |
| (+) 자산매각 | (23) | (35) | (332) | (80) | (80) |
| Free Cash Flow | 1,472 | (3,126) | 3,559 | 547 | 1,093 |
| (-) 기타투자 | 0 | 0 | 82 | 169 | 175 |
| 잉여현금 | 1,472 | (3,126) | 3,477 | 378 | 918 |

| 대차대조표 | [십억원] | | | | |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 자산총계 | 49,001 | 49,273 | 54,783 | 57,506 | 59,868 |
| 유동자산 | 23,076 | 25,279 | 30,325 | 32,625 | 34,488 |
| 현금성자산 | 4,714 | 4,845 | 8,144 | 8,238 | 8,868 |
| 매출채권 | 9,564 | 11,004 | 12,672 | 14,129 | 14,933 |
| 재고자산 | 6,478 | 6,191 | 6,238 | 6,955 | 7,351 |
| 기타 | 2,320 | 3,238 | 3,271 | 3,303 | 3,336 |
| 비유동자산 | 25,924 | 23,995 | 24,459 | 24,880 | 25,380 |
| 투자자산 | 6,968 | 5,895 | 6,215 | 6,467 | 6,730 |
| 유형자산 | 15,565 | 15,556 | 15,659 | 15,844 | 16,096 |
| 무형자산 | 2,324 | 2,297 | 2,585 | 2,569 | 2,554 |
| 부채총계 | 30,824 | 30,532 | 35,269 | 37,109 | 38,217 |
| 유동부채 | 25,491 | 22,174 | 26,528 | 28,290 | 29,318 |
| 매입채무 | 14,419 | 10,927 | 14,360 | 16,011 | 16,922 |
| 유동성이자부채 | 8,903 | 9,318 | 9,423 | 9,423 | 9,423 |
| 기타 | 2,169 | 1,929 | 2,745 | 2,856 | 2,972 |
| 비유동부채 | 5,334 | 8,358 | 8,741 | 8,819 | 8,899 |
| 비유동이자부채 | 3,224 | 6,492 | 6,838 | 6,838 | 6,838 |
| 기타 | 2,110 | 1,865 | 1,904 | 1,981 | 2,061 |
| 자본총계 | 18,177 | 18,741 | 19,514 | 20,397 | 21,651 |
| 자본금 | 380 | 380 | 380 | 380 | 380 |
| 자본잉여금 | 1,100 | 1,109 | 1,109 | 1,109 | 1,109 |
| 이익잉여금 | 15,399 | 16,098 | 16,781 | 17,663 | 18,918 |
| 자본조정 | (500) | (707) | (587) | (587) | (587) |
| 자배주주지분 | 16,379 | 16,881 | 17,683 | 18,565 | 19,820 |
| 순차입금 | 7,413 | 10,965 | 8,117 | 8,023 | 7,393 |
| 이자지급성부채 | 12,127 | 15,810 | 16,261 | 16,261 | 16,261 |

| 주요투자지표 | [십억원] | | | | |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| Multiples (X, %, 원) | | | | | |
| PER | 7.6 | 18.7 | 24.2 | 18.9 | 14.0 |
| PBR | 1.4 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |
| PSR | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| EV/ EBITDA | 4.9 | 9.8 | 12.2 | 10.3 | 8.5 |
| 배당수익률 | 1.6 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| EPS | 33,671 | 12,951 | 10,640 | 13,614 | 18,330 |
| BPS | 184,940 | 191,887 | 198,655 | 210,475 | 227,178 |
| SPS | 706,732 | 723,338 | 687,456 | 740,820 | 793,899 |
| DPS | 4,000 | 2,500 | 2,500 | 2,500 | 2,500 |
| 수익성지표 (%) | | | | | |
| ROA | 5.8 | 2.1 | 1.5 | 1.9 | 2.5 |
| ROE | 18.2 | 6.1 | 4.6 | 5.9 | 7.5 |
| ROIC | 18.1 | 6.2 | 4.1 | 4.8 | 6.1 |
| 안정성지표 (% , X) | | | | | |
| 부채비율 | 169.6 | 162.9 | 180.7 | 181.9 | 176.5 |
| 순차입비율 | 40.8 | 58.5 | 41.6 | 39.3 | 34.1 |
| 유동비율 | 90.5 | 114.0 | 114.3 | 115.3 | 117.6 |
| 이자보상배율 | 854.6 | 12.0 | 11.3 | 17.7 | 28.5 |
| 활동성지표 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 매출채권회전율 | 5.7 | 5.3 | 4.4 | 4.2 | 4.2 |
| 재고자산회전율 | 9.6 | 8.7 | 8.4 | 8.5 | 8.4 |
| 자산/자본구조 (%) | | | | | |
| 투자자본 | 63.0 | 70.4 | 62.3 | 62.4 | 61.4 |
| 차입금 | 40.0 | 45.8 | 45.5 | 44.4 | 42.9 |

2. 삼성중공업 (010140 / BUY, TP: 50,000원)

표 5. Recent updated & stock

| | | | | | |
|--|--------|----------|-----------|--------|--------|
| 최근 뉴스 | | | | | |
| - 칠레 국영 컨테이너 선사 Compania Sudamericana de Vapores (CSAV)는 삼성중공업에 발주한 9,300 teu급 컨테이너 7척이 연간 약 \$42m의 연료비를 절약할 수 있다고 전망치를 발표 | | | | | |
| 최근 수주 | | | | | |
| - FLEX LNG社로부터 174,000천m ³ 급 tri fuel diesel electric (TFDE) LNG선 2척 수주 | | | | | |
| Performance | | | | | |
| (%) | 1W | 2W | 1M | 3M | YTD |
| 절대수익률 | (2.2) | 1.5 | 8.3 | 20.5 | 54.7 |
| KOSPI대비 | (1.4) | 2.0 | 5.0 | 11.6 | 45.3 |
| 업종대비 | 1.8 | 3.9 | (0.4) | (7.3) | 33.5 |
| 시나리오별 상승여력 | | | | | |
| 현재주가 | 목표주가 | PER14X적용 | PBR2.0X적용 | 52주신고가 | 52주신저가 |
| 43,150 | 49,511 | 54,693 | 52,647 | 44,100 | 30,100 |
| 상승여력 (%) | 14.7 | 26.8 | 22.0 | 2.2 | (30.2) |

그림 4. 사업부문별 수주 잔고 (9월말 기준)

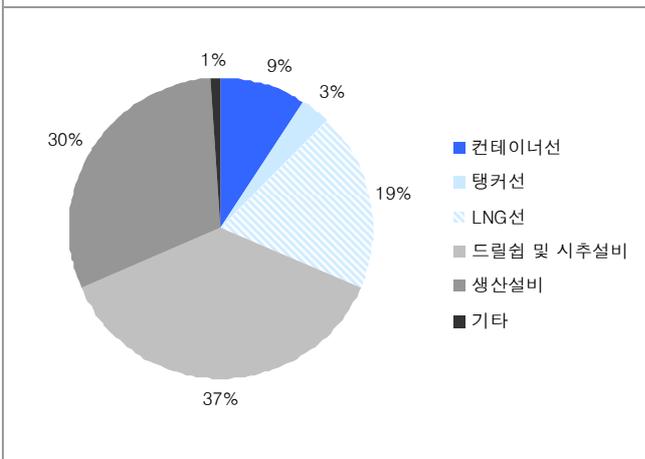


표 6. Forecast earnings & Financials

| (단위:십억원) | 2011 | 2012 | 2013 (C) | 2014 (C) |
|-------------|--------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 13,392 | 14,489 | 15,131 | 15,465 |
| y-y (%) | 1.9 | 8.2 | 4.4 | 2.2 |
| 영업이익 | 1,083 | 1,206 | 1,268 | 1,191 |
| y-y (%) | (9.8) | 11.4 | 5.2 | (6.1) |
| 순이익 | 851 | 796 | 929 | 914 |
| y-y (%) | (14.9) | (6.4) | 16.7 | (1.7) |
| 영업이익률 (%) | 8.1 | 8.3 | 8.4 | 7.7 |
| 순이익률 (%) | 6.4 | 5.5 | 6.1 | 5.9 |
| 분기별 | | | | |
| | 1Q13 | 2Q13 | 3Q13 (C) | 4Q13 (C) |
| 매출액 | 3,888 | 3,798 | 3,689 | 3,797 |
| 영업이익 | 440 | 286 | 266 | 279 |
| 영업이익률 (%) | 11.3 | 7.5 | 7.2 | 7.4 |
| 2011 | | | | |
| | 2012 | 2013 (C) | 2014 (C) | |
| PER (X) | 7.6 | 11.2 | 10.7 | 11.0 |
| PBR (X) | 1.2 | 1.5 | 1.5 | 1.3 |
| ROE (%) | 19.4 | 16.1 | 22.3 | 18.3 |

그림 5. 목표 수주액 대비 달성률

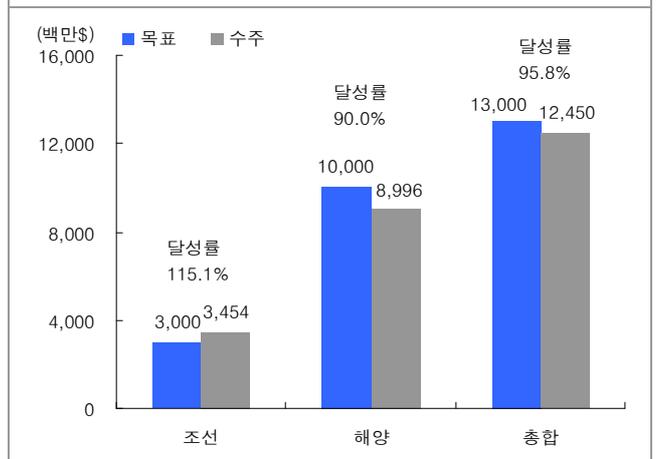
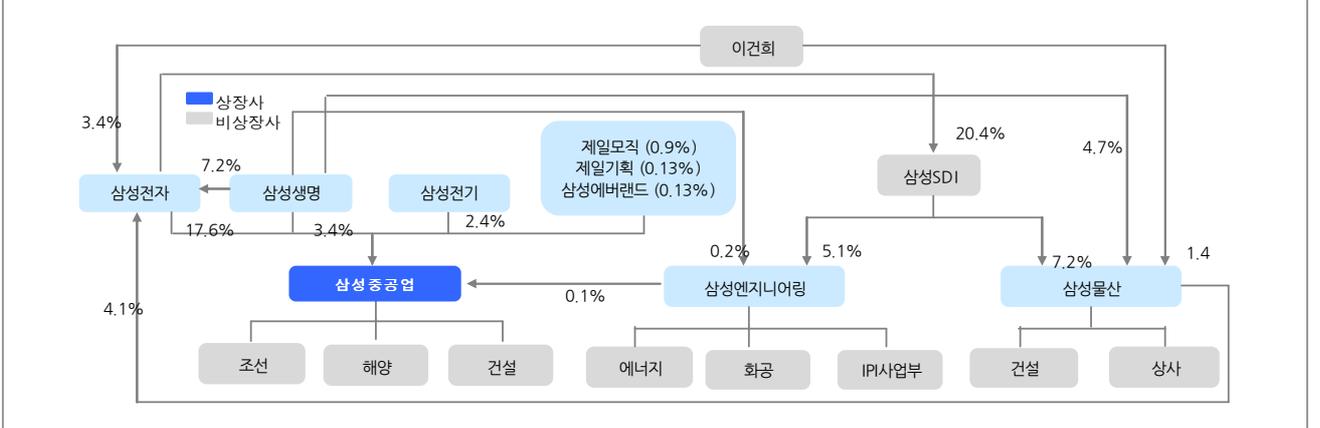


그림 6. 지배구조



자료: 삼성중공업, KB투자증권, Fnguide, 주: 전일 종가 기준, 2010년까지는 GAAP 연결, 2011년 이후, IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)

| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액 | 13,392 | 13,392 | 15,023 | 15,498 | 15,875 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 2.3 | 0.0 | 12.2 | 3.2 | 2.4 |
| 매출원가 | 11,628 | 11,628 | 13,522 | 14,237 | 15,376 |
| 판매 및 일반관리비 | 681 | 681 | 889 | 1,195 | 1,211 |
| 기타 | 0 | 0 | (645) | (1,129) | (1,923) |
| 영업이익 | 1,083 | 1,083 | 1,257 | 1,195 | 1,211 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 3.2 | 0.0 | 16.1 | (4.9) | 1.4 |
| EBITDA | 1,455 | 1,455 | 1,552 | 1,498 | 1,512 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 3.7 | 0.0 | 6.7 | (3.5) | 1.0 |
| 이자수익 | 45 | 45 | 37 | 49 | 50 |
| 이자비용 | 20 | 20 | 14 | 15 | 15 |
| 지분법손익 | (32) | (32) | (1) | (1) | (1) |
| 기타 | 76 | 76 | 25 | (13) | (9) |
| 세전계속사업손익 | 1,150 | 1,150 | 1,304 | 1,215 | 1,236 |
| 증가율 (Y-Y,%) | (0.3) | 0.0 | 13.4 | (6.8) | 1.7 |
| 법인세비용 | 299 | 299 | 306 | 289 | 294 |
| 당기순이익 | 851 | 851 | 941 | 904 | 957 |
| 증가율 (Y-Y,%) | (4.2) | 0.0 | 10.6 | (3.9) | 5.8 |
| 순손익의귀속: | | | | | |
| 지배주주 | 851 | 851 | 941 | 904 | 957 |
| 비지배주주 | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 이익률 (%) | | | | | |
| 영업이익률 (%) | 8.1 | 8.1 | 8.4 | 7.7 | 7.6 |
| EBITD마진 (%) | 10.9 | 10.9 | 10.3 | 9.7 | 9.5 |
| 세전이익률 (%) | 8.6 | 8.6 | 8.7 | 7.8 | 7.8 |
| 순이익률 (%) | 6.4 | 6.4 | 6.3 | 5.8 | 6.0 |

현금흐름표

(십억원)

| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------------|---------|---------|-------|-------|-------|
| 영업현금 | 1,448 | 1,448 | 985 | 1,223 | 1,295 |
| 당기순이익 | 1,150 | 1,150 | 1,096 | 904 | 957 |
| 자산상각비 | 372 | 372 | 294 | 302 | 301 |
| 기타비현금성손익 | (99) | (99) | 404 | 10 | 10 |
| 운전자본증감 | 465 | 465 | (648) | 7 | 27 |
| 매출채권감소 (증가) | 1,284 | 1,284 | (994) | (186) | (146) |
| 재고자산감소 (증가) | 66 | 66 | 113 | (18) | (14) |
| 매입채무증가 (감소) | 164 | 164 | (90) | 126 | 99 |
| 기타 | (1,049) | (1,049) | 324 | 84 | 88 |
| 투자현금 | 116 | 116 | (453) | (362) | (372) |
| 단기투자자산감소 (증가) | 287 | 287 | (134) | (51) | (53) |
| 장기투자증권감소 (증가) | 45 | 45 | (3) | (7) | (7) |
| 설비투자 | (306) | (306) | (326) | (262) | (268) |
| 유무형자산감소 (증가) | 63 | 63 | 21 | (5) | (5) |
| 재무현금 | (1,197) | (1,197) | 304 | (116) | (116) |
| 차입금증가 (감소) | (1,090) | (1,090) | 412 | 0 | 0 |
| 자본증가 (감소) | (107) | (107) | (108) | (116) | (116) |
| 배당금지급 | 108 | 108 | 108 | 116 | 116 |
| 현금 증감 | 359 | 359 | 854 | 746 | 807 |
| 총현금흐름 (Gross CF) | 1,424 | 1,424 | 1,794 | 1,217 | 1,267 |
| (-) 운전자본증가 (감소) | (994) | 1,906 | 820 | (7) | (27) |
| (-) 설비투자 | 306 | 306 | 326 | 262 | 268 |
| (+) 자산매각 | 63 | 63 | 21 | (5) | (5) |
| Free Cash Flow | 2,175 | (725) | 669 | 957 | 1,022 |
| (-) 기타투자 | (45) | (45) | 3 | 7 | 7 |
| 잉여현금 | 2,220 | (680) | 666 | 950 | 1,015 |

대차대조표

(십억원)

| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 자산총계 | 16,414 | 16,414 | 17,930 | 18,955 | 20,010 |
| 유동자산 | 9,424 | 9,424 | 11,523 | 12,540 | 13,578 |
| 현금성자산 | 3,039 | 3,039 | 3,037 | 3,833 | 4,693 |
| 매출채권 | 3,940 | 3,940 | 6,154 | 6,340 | 6,486 |
| 재고자산 | 540 | 540 | 588 | 605 | 619 |
| 기타 | 1,905 | 1,905 | 1,744 | 1,762 | 1,779 |
| 비유동자산 | 6,990 | 6,990 | 6,407 | 6,415 | 6,433 |
| 투자자산 | 1,495 | 1,495 | 1,067 | 1,110 | 1,155 |
| 유형자산 | 5,408 | 5,408 | 5,302 | 5,268 | 5,241 |
| 무형자산 | 86 | 86 | 38 | 37 | 36 |
| 부채총계 | 11,770 | 11,770 | 11,772 | 12,008 | 12,222 |
| 유동부채 | 10,539 | 10,539 | 9,648 | 9,876 | 10,081 |
| 매입채무 | 4,425 | 4,425 | 4,182 | 4,308 | 4,407 |
| 유동성이자부채 | 3,232 | 3,232 | 2,966 | 2,966 | 2,966 |
| 기타 | 2,883 | 2,883 | 2,501 | 2,602 | 2,708 |
| 비유동부채 | 1,231 | 1,231 | 2,123 | 2,132 | 2,141 |
| 비유동이자부채 | 1,031 | 1,031 | 1,914 | 1,914 | 1,914 |
| 기타 | 200 | 200 | 210 | 218 | 227 |
| 자본총계 | 4,644 | 4,644 | 6,158 | 6,947 | 7,789 |
| 자본금 | 1,155 | 1,155 | 1,155 | 1,155 | 1,155 |
| 자본잉여금 | 423 | 423 | 423 | 423 | 423 |
| 이익잉여금 | 3,610 | 3,610 | 5,131 | 5,920 | 6,762 |
| 자본조정 | (544) | (544) | (552) | (552) | (552) |
| 지배주주지분 | 4,644 | 4,644 | 6,158 | 6,947 | 7,788 |
| 순차입금 | 1,223 | 1,223 | 1,843 | 1,047 | 187 |
| 이자지급성부채 | 4,262 | 4,262 | 4,880 | 4,880 | 4,880 |

주요투자지표

| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 7.6 | 7.6 | 10.6 | 11.0 | 10.4 |
| PBR | 1.4 | 1.4 | 1.6 | 1.4 | 1.3 |
| PSR | 0.5 | 0.5 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EV/ EBITDA | 5.3 | 5.3 | 7.6 | 7.4 | 6.7 |
| 배당수익률 | 1.8 | 1.8 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| EPS | 3,687 | 3,687 | 4,076 | 3,917 | 4,144 |
| BPS | 19,729 | 19,729 | 26,494 | 29,915 | 33,561 |
| SPS | 57,975 | 57,975 | 65,039 | 67,094 | 68,727 |
| DPS | 500 | 500 | 500 | 500 | 500 |
| 수익성지표 | | | | | |
| ROA | 4.9 | 5.2 | 5.4 | 4.9 | 4.9 |
| ROE | 20.1 | 18.3 | 16.5 | 13.8 | 13.0 |
| ROIC | 13.5 | 14.1 | 13.0 | 11.6 | 11.8 |
| 안정성지표 | | | | | |
| 부채비율 | 253.4 | 253.4 | 191.2 | 172.8 | 156.9 |
| 순차입비율 | 26.3 | 26.3 | 29.9 | 15.1 | 2.4 |
| 유동비율 | 89.4 | 89.4 | 119.4 | 127.0 | 134.7 |
| 이자보상배율 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 활동성지표 | | | | | |
| 총자산회전율 (회) | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| 매출채권회전율 (회) | 2.9 | 3.4 | 2.7 | 2.5 | 2.5 |
| 재고자산회전율 (회) | 24.6 | 24.8 | 23.3 | 26.0 | 25.9 |
| 자산, 자본구조 | | | | | |
| 투자자본 (%) | 55.7 | 55.7 | 65.7 | 61.4 | 57.2 |
| 차입금 (%) | 47.9 | 47.9 | 44.2 | 41.3 | 38.5 |

3. 대우조선해양 (042660 / BUY, TP: 37,000원)

| 표 7. Recent updated & stock | | | | | | 표 8. Forecast earnings & Financials | | | | |
|---|--------|-----------|-----------|---------|---------|-------------------------------------|-------------|-------------|-----------------|-----------------|
| 최근 뉴스 | | | | | | (단위:십억원) | | | | |
| - 선박 엔진과 연결된 추진축에 발전용 코일을 설치해 전력을 생산할 수 있는 샤프트 제너레이터 (Shaft Generator) 개발 | | | | | | 매출액 | 13,903 | 14,058 | 14,795 | 15,630 |
| 최근 수주 | | | | | | y-y (%) | 7.0 | 1.1 | 5.2 | 5.6 |
| - 독일 컨테이너 선사 Hamburg Süd로부터 10,500teu급 컨테이너선 3척 수주 (\$270m) | | | | | | 영업이익 | 1,089 | 486 | 417 | 720 |
| - 그리스 Chandris 그룹으로부터 114,000dwt급 LR2탱커 2척 수주 (\$51m/척) | | | | | | y-y (%) | (4.9) | (55.3) | (14.2) | 72.7 |
| Performance | | | | | | 순이익 | 648 | 176 | 251 | 506 |
| (%) | 1W | 2W | 2012 1Q | 2012 2Q | 2012 3Q | y-y (%) | (14.5) | (72.9) | 42.6 | 101.9 |
| 절대수익률 | (1.9) | 0.1 | 12.6 | 31.8 | 39.9 | 영업이익률 (%) | 7.8 | 3.5 | 2.8 | 4.6 |
| KOSPI대비 | (1.1) | 0.6 | 9.3 | 22.9 | 30.5 | 순이익률 (%) | 4.7 | 1.3 | 1.7 | 3.2 |
| 업종대비 | 2.1 | 2.5 | 3.9 | 3.9 | 18.7 | 분기별 | 1Q13 | 2Q13 | 3Q13 (C) | 4Q13 (C) |
| 시나리오별 상승여력 | | | | | | 매출액 | 3,259 | 4,088 | 3,728 | 3,902 |
| 현재주가 | 목표주가 | PER 14X적용 | PBR2.0X적용 | 52주신고가 | 52주신저가 | 영업이익 | 67 | 127 | 106 | 121 |
| 34,000 | 38,747 | 26,214 | 50,752 | 34,650 | 21,200 | 영업이익률 (%) | 2.1 | 3.1 | 2.8 | 3.1 |
| 상승여력 (%) | 14.0 | (22.9) | 49.3 | 1.9 | (37.6) | | | | | |
| PER (X) | | | | | | 2011 | 2012 | 2013 (C) | 2014 (C) | |
| PBR (X) | | | | | | 6.8 | 23.4 | 22.8 | 11.5 | |
| ROE (%) | | | | | | 15.9 | 4.8 | 8.7 | 14.0 | |

그림 7. 사업부문별 수주 잔고 (9월말 기준)

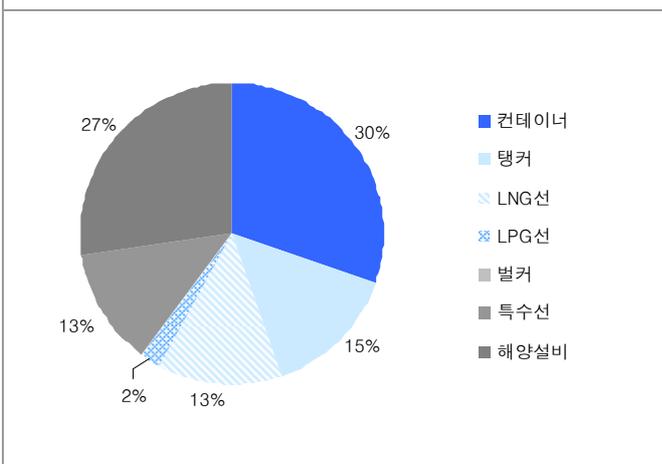


그림 8. 목표 수주액 대비 달성률

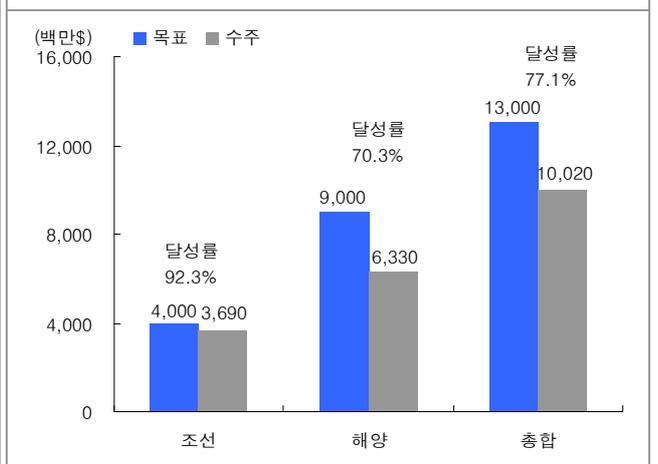
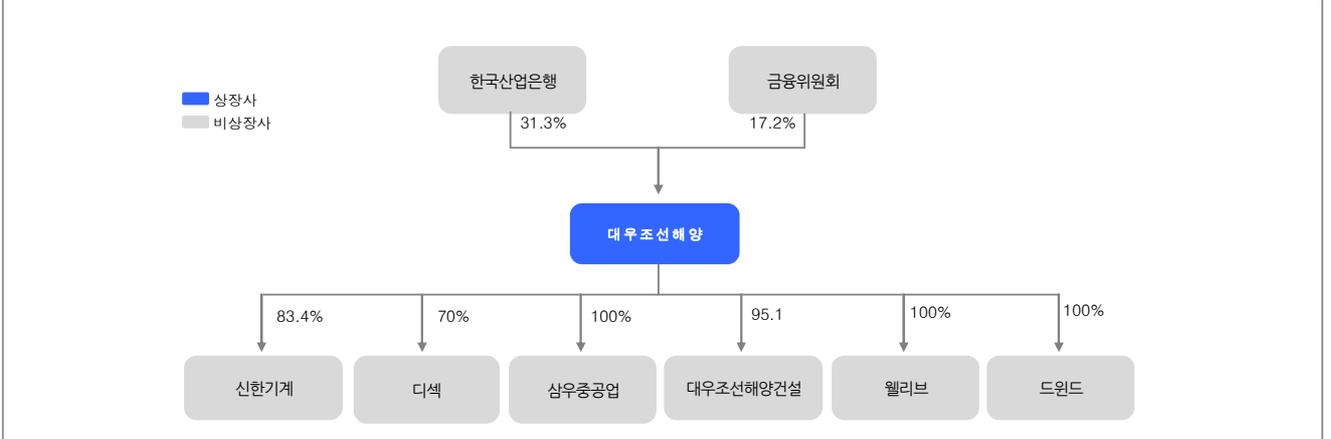


그림 9. 지배구조



자료: 대우조선해양, KB투자증권, Fnguide 주: 전일 종가 기준, 2010년까지 GAAP개별, 2011년부터 IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)

| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 13,903 | 14,058 | 15,291 | 15,719 | 16,623 |
| 증가율 (Y-Y, %) | 6.7 | 1.1 | 8.8 | 2.8 | 5.8 |
| 매출원가 | 12,269 | 12,922 | 12,915 | 12,846 | 13,978 |
| 판매 및 일반관리비 | 545 | 650 | 571 | 584 | 618 |
| 기타 | 0 | (0) | 1,401 | 1,575 | 1,139 |
| 영업이익 | 1,089 | 486 | 403 | 714 | 888 |
| 증가율 (Y-Y, %) | (4.9) | (55.3) | (17.0) | 76.9 | 24.5 |
| EBITDA | 1,325 | 745 | 659 | 982 | 1,163 |
| 증가율 (Y-Y, %) | (5.1) | (43.8) | (11.5) | 48.9 | 18.5 |
| 이자수익 | 135 | 137 | 126 | 134 | 141 |
| 이자비용 | 118 | 155 | 118 | 129 | 129 |
| 지분법손익 | (71) | 1 | (5) | (6) | (6) |
| 기타 | (38) | (203) | (143) | (192) | (216) |
| 세전계속사업손익 | 998 | 265 | 263 | 521 | 679 |
| 증가율 (Y-Y, %) | (0.8) | (73.4) | (0.7) | 98.0 | 30.4 |
| 법인세비용 | 349 | 89 | 89 | 175 | 229 |
| 당기순이익 | 648 | 176 | 224 | 511 | 660 |
| 증가율 (Y-Y, %) | (14.5) | (72.9) | 27.2 | 128.4 | 29.3 |
| 순손익의귀속: | | | | | |
| 자배주주 | 686 | 222 | 249 | 613 | 793 |
| 비자배주주 | (38) | (46) | (25) | (102) | (132) |
| 이익률(%) | | | | | |
| 영업이익률(%) | 7.8 | 3.5 | 2.6 | 4.5 | 5.3 |
| EBITD마진(%) | 9.5 | 5.3 | 4.3 | 6.2 | 7.0 |
| 세전이익률(%) | 7.2 | 1.9 | 1.7 | 3.3 | 4.1 |
| 순이익률(%) | 4.7 | 1.3 | 1.5 | 3.3 | 4.0 |

현금흐름표

(십억원)

| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------------|---------|---------|---------|-------|-------|
| 영업현금 | 2 | (996) | (258) | 749 | 846 |
| 당기순이익 | 648 | 176 | 224 | 511 | 660 |
| 자산상각비 | 236 | 259 | 256 | 268 | 274 |
| 기타비현금성손익 | 939 | 638 | 160 | 29 | 30 |
| 운전자본증감 | (1,531) | (1,695) | (811) | (59) | (119) |
| 매출채권감소 (증가) | (570) | 618 | (1,651) | (169) | (365) |
| 재고자산감소 (증가) | (44) | (374) | 672 | (14) | (30) |
| 매입채무증가 (감소) | (196) | (1,133) | 14 | 132 | 284 |
| 기타 | (722) | (806) | 154 | (8) | (8) |
| 투자현금 | (612) | (413) | (377) | (528) | (570) |
| 단기투자자산감소 (증가) | (36) | 20 | (4) | (9) | (9) |
| 장기투자증권감소 (증가) | (15) | (91) | (21) | (21) | (22) |
| 설비투자 | (453) | (338) | (309) | (378) | (400) |
| 유무형자산감소 (증가) | (21) | 6 | 20 | (33) | (48) |
| 재무현금 | 538 | 1,136 | 2,227 | (48) | (48) |
| 차입금증가 (감소) | 642 | 1,232 | 2,275 | 0 | 0 |
| 자본증가 (감소) | (96) | (97) | (48) | (48) | (48) |
| 배당금지급 | 96 | 97 | 48 | 48 | 48 |
| 현금 증감 | (73) | (275) | 1,596 | 173 | 228 |
| 총현금흐름 (Gross CF) | 1,824 | 1,072 | 640 | 808 | 965 |
| (-) 운전자본증가 (감소) | 286 | 1,359 | 969 | 59 | 119 |
| (-) 설비투자 | 453 | 338 | 309 | 378 | 400 |
| (+) 자산매각 | (21) | 6 | 20 | (33) | (48) |
| Free Cash Flow | 1,064 | (619) | (618) | 338 | 398 |
| (-) 기타투자 | 15 | 91 | 21 | 21 | 22 |
| 잉여현금 | 1,049 | (710) | (639) | 317 | 377 |

대차대조표

(십억원)

| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 자산총계 | 16,660 | 16,122 | 18,540 | 19,165 | 20,093 |
| 유동자산 | 7,618 | 7,160 | 9,419 | 9,798 | 10,445 |
| 현금성자산 | 972 | 720 | 2,073 | 2,254 | 2,492 |
| 매출채권 | 4,919 | 3,834 | 5,474 | 5,643 | 6,009 |
| 재고자산 | 752 | 1,198 | 449 | 463 | 493 |
| 기타 | 975 | 1,409 | 1,423 | 1,437 | 1,451 |
| 비유동자산 | 9,042 | 8,962 | 9,121 | 9,368 | 9,648 |
| 투자자산 | 2,415 | 2,610 | 2,544 | 2,648 | 2,755 |
| 유형자산 | 6,504 | 6,219 | 6,426 | 6,543 | 6,677 |
| 무형자산 | 123 | 133 | 151 | 177 | 216 |
| 부채총계 | 12,158 | 11,568 | 13,809 | 13,970 | 14,285 |
| 유동부채 | 9,520 | 8,173 | 9,411 | 9,549 | 9,840 |
| 매입채무 | 5,978 | 4,515 | 4,254 | 4,386 | 4,670 |
| 유동성이자부채 | 2,976 | 3,193 | 4,495 | 4,495 | 4,495 |
| 기타 | 565 | 464 | 662 | 669 | 675 |
| 비유동부채 | 2,638 | 3,395 | 4,398 | 4,421 | 4,446 |
| 비유동이자부채 | 1,866 | 2,641 | 3,696 | 3,696 | 3,696 |
| 기타 | 773 | 754 | 702 | 725 | 750 |
| 자본총계 | 4,502 | 4,554 | 4,732 | 5,195 | 5,807 |
| 자본금 | 962 | 962 | 962 | 962 | 962 |
| 자본잉여금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 3,603 | 3,708 | 3,871 | 4,334 | 4,947 |
| 자본조정 | 17 | 2 | 26 | 26 | 26 |
| 자배주주지분 | 4,582 | 4,672 | 4,859 | 5,322 | 5,935 |
| 순차입금 | 3,870 | 5,115 | 6,118 | 5,937 | 5,699 |
| 이자지급성부채 | 4,842 | 5,834 | 8,191 | 8,191 | 8,191 |

주요투자지표

| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Multiples (X, %, 원) | | | | | |
| PER | 6.8 | 23.4 | 26.2 | 10.6 | 8.2 |
| PBR | 1.0 | 1.1 | 1.4 | 1.3 | 1.1 |
| PSR | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| EV/ EBITDA | 6.4 | 13.8 | 19.2 | 12.7 | 10.5 |
| 배당수익률 | 2.1 | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| EPS | 3,587 | 1,159 | 1,300 | 3,204 | 4,141 |
| BPS | 23,294 | 23,712 | 24,598 | 26,884 | 29,880 |
| SPS | 72,643 | 73,451 | 79,892 | 82,129 | 86,854 |
| DPS | 500 | 250 | 250 | 250 | 250 |
| 수익성지표 (%) | | | | | |
| ROA | 4.1 | 1.1 | 1.3 | 2.7 | 3.4 |
| ROE | 15.0 | 3.8 | 4.7 | 10.0 | 11.7 |
| ROIC | 9.8 | 3.7 | 2.7 | 4.5 | 5.4 |
| 안정성지표 (% , X) | | | | | |
| 부채비율 | 270.0 | 254.0 | 291.8 | 268.9 | 246.0 |
| 순차입비율 | 86.0 | 112.3 | 129.3 | 114.3 | 98.1 |
| 유동비율 | 80.0 | 87.6 | 100.1 | 102.6 | 106.1 |
| 이자보상배율 | n/a | 26.6 | n/a | n/a | n/a |
| 활동성지표 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| 매출채권회전율 | 3.0 | 3.2 | 3.3 | 2.8 | 2.9 |
| 재고자산회전율 | 18.7 | 14.4 | 18.6 | 34.5 | 34.8 |
| 자산/자본구조 (%) | | | | | |
| 투자자본 | 70.6 | 73.7 | 69.4 | 68.7 | 67.9 |
| 차입금 | 51.8 | 56.2 | 63.4 | 61.2 | 58.5 |

4. 현대미포조선 (010620 / BUY, TP: 150,000원)

표 9. Recent updated & stock

| | | | | | |
|---|---------|----------|-----------|---------|---------|
| 최근 뉴스 | | | | | |
| - CM한국수출입은행은 현대미포조선 등 국내 조선사 3곳에서 정유운반선 (PC탱커) 18척을 발주한 미국 스톨피오탱커스에 총 3억 달러의 선박금융을 제공 | | | | | |
| 최근 수주 | | | | | |
| - 그리스 선사 Eletson Corp로부터 LEG(액화에틸렌가스) 운반선 5척 수주 (\$183m) | | | | | |
| - CMA CGM로부터 2,100teu급 컨테이너선 3척 수주 (\$102.3m) | | | | | |
| Performance | | | | | |
| (%) | 1W | 2W | 1M | 3M | YTD |
| 절대수익률 | (3.1) | 0.0 | 10.7 | 26.5 | 38.4 |
| KOSPI대비 | (2.4) | 0.4 | 7.4 | 17.6 | 29.0 |
| 업종대비 | 0.8 | 2.3 | 2.0 | (1.3) | 17.2 |
| 시나리오별 상승여력 | | | | | |
| 현재주가 | 목표주가 | PER14X적용 | PBR1.0X적용 | 52주신고가 | 52주신저가 |
| 155,000 | 163,533 | 87,361 | 167,694 | 160,000 | 104,000 |
| 상승여력 (%) | 5.5 | (43.6) | 8.2 | 3.2 | (32.9) |

그림 10. 사업부문별 수주 잔고 (8월말 기준)

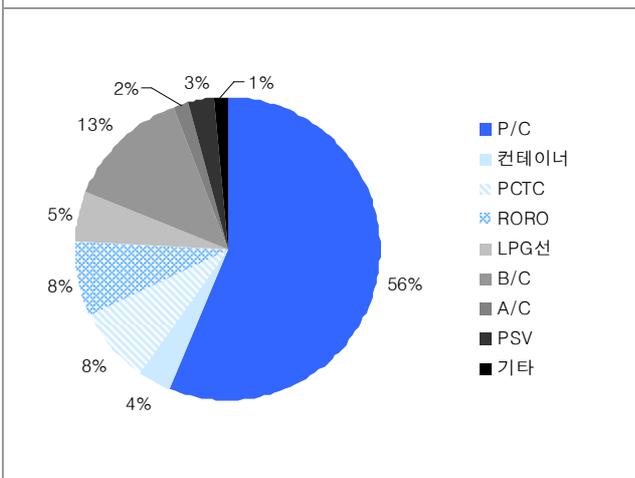


표 10. Forecast earnings & Financials

| (단위:십억원) | 2011 | 2012 | 2013 (C) | 2014 (C) |
|-------------|--------|--------|----------|----------|
| 매출액 | 4,624 | 4,415 | 3,920 | 4,230 |
| y-y (%) | 11.7 | (4.5) | (11.2) | 7.9 |
| 영업이익 | 384 | 93 | (100) | 16 |
| y-y (%) | (43.8) | (75.8) | (207.7) | (116.5) |
| 순이익 | 202 | 86 | (110) | 36 |
| y-y (%) | (62.1) | (57.3) | (227.9) | (132.7) |
| 영업이익률 (%) | 8.3 | 2.1 | (2.5) | 0.4 |
| 순이익률 (%) | 4.4 | 2.0 | (2.8) | 0.9 |
| 분기별 | | | | |
| | 1Q13 | 2Q13 | 3Q13 (C) | 4Q13 (C) |
| 매출액 | 908 | 950 | 981 | 1,056 |
| 영업이익 | (10) | (60) | (39) | (32) |
| 영업이익률 (%) | (1.1) | (6.4) | (4.0) | (3.0) |
| 2011 | | | | |
| PER (X) | 11.2 | 26.3 | (32.2) | 80.1 |
| PBR (X) | 0.7 | 0.8 | 1.1 | 1.1 |
| ROE (%) | 5.5 | 3.0 | (3.3) | 0.6 |

그림 11. 목표 수주액 대비 달성률

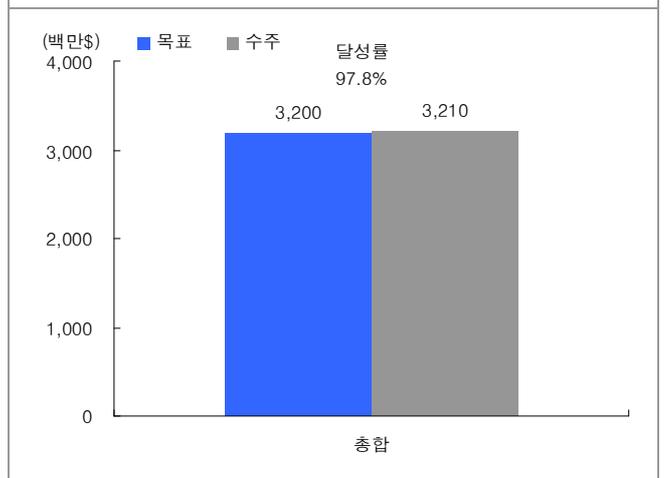
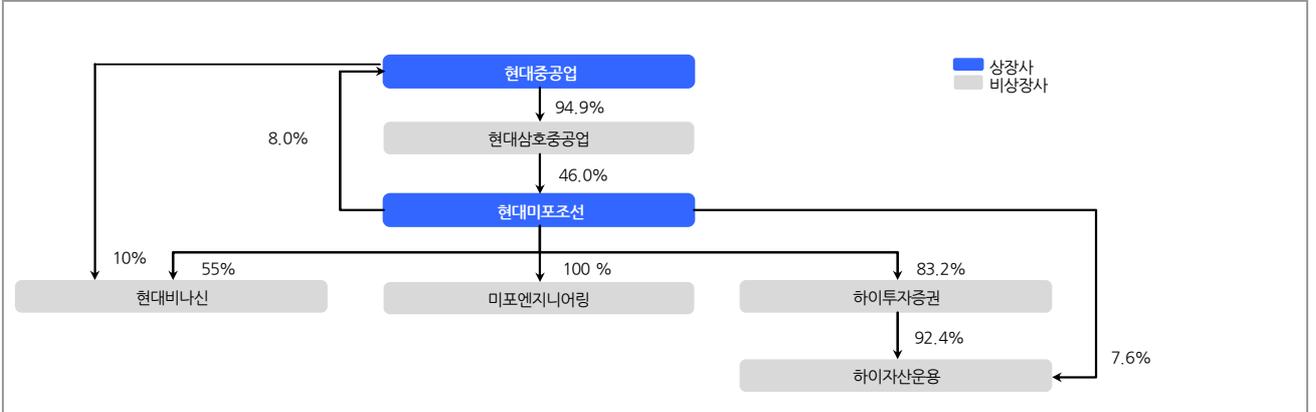


그림 12. 지배구조



자료: 현대미포조선, KB투자증권, Fnguide, 주: 전일 종가 기준, 2010년까지 GAAP개별, 2011년부터 IFRS 연결기준

| 손익계산서 | [십억원] | | | | |
|-------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 매출액 | 4,624 | 4,415 | 3,970 | 4,205 | 4,475 |
| 증감률 (YoY %) | 12.3 | (4.5) | (10.1) | 5.9 | 6.4 |
| 매출원가 | 3,969 | 4,058 | 3,819 | 4,088 | 4,026 |
| 판매 및 일반관리비 | 271 | 265 | 264 | 258 | 244 |
| 기타 | (0) | 0 | 21 | (159) | 63 |
| 영업이익 | 384 | 93 | (134) | 18 | 143 |
| 증감률 (YoY %) | (38.7) | (75.8) | 적전 | 흑전 | 694.4 |
| EBITDA | 447 | 159 | (68) | 86 | 215 |
| 증감률 (YoY %) | (38.1) | (64.3) | 적전 | 흑전 | 149.0 |
| 이자수익 | 79 | 46 | 46 | 42 | 45 |
| 이자비용 | 1 | 3 | 4 | 4 | 4 |
| 지분법손익 | (0) | 1 | (2) | (1) | (1) |
| 기타 | (147) | (18) | (34) | 33 | 34 |
| 세전계속사업손익 | 315 | 119 | (127) | 88 | 217 |
| 증감률 (YoY %) | (51.4) | (62.1) | 적전 | 흑전 | 146.5 |
| 법인세비용 | 112 | 33 | (5) | 24 | 60 |
| 당기순이익 | 202 | 86 | (186) | 42 | 136 |
| 증감률 (YoY %) | (59.0) | (57.3) | 적전 | 흑전 | 223.8 |
| 순손익의 귀속 | | | | | |
| 지배주주 | 200 | 97 | (146) | 40 | 128 |
| 비지배주주 | 3 | (10) | (40) | 2 | 8 |
| 이익률 (%) | | | | | |
| 영업이익률 | 8.3 | 2.1 | (3.4) | 0.4 | 3.2 |
| EBITDA마진 | 9.7 | 3.6 | (1.7) | 2.1 | 4.8 |
| 세전이익률 | 6.8 | 2.7 | (3.2) | 2.1 | 4.9 |
| 순이익률 | 4.4 | 2.0 | (4.7) | 1.0 | 3.0 |

| 대차대조표 | [십억원] | | | | |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 자산총계 | 7,825 | 7,723 | 8,834 | 9,597 | 9,683 |
| 유동자산 | 4,133 | 4,169 | 5,575 | 6,213 | 6,167 |
| 현금성자산 | 2,448 | 2,249 | 2,824 | 3,101 | 3,106 |
| 매출채권 | 975 | 1,286 | 2,066 | 2,386 | 2,337 |
| 재고자산 | 283 | 187 | 233 | 269 | 264 |
| 기타 | 427 | 447 | 452 | 456 | 461 |
| 비유동자산 | 3,691 | 3,554 | 3,259 | 3,384 | 3,516 |
| 투자자산 | 2,463 | 2,296 | 2,036 | 2,119 | 2,205 |
| 유형자산 | 889 | 917 | 884 | 927 | 974 |
| 무형자산 | 340 | 340 | 339 | 338 | 336 |
| 부채총계 | 4,416 | 4,330 | 5,902 | 6,653 | 6,633 |
| 유동부채 | 3,914 | 3,673 | 5,064 | 5,800 | 5,765 |
| 매입채무 | 1,774 | 1,383 | 1,944 | 2,245 | 2,199 |
| 유동성이자부채 | 1,779 | 1,961 | 2,395 | 2,395 | 2,395 |
| 기타 | 361 | 330 | 725 | 1,160 | 1,172 |
| 비유동부채 | 502 | 657 | 838 | 853 | 868 |
| 비유동이자부채 | 56 | 235 | 478 | 478 | 478 |
| 기타 | 446 | 423 | 360 | 375 | 390 |
| 자본총계 | 3,409 | 3,393 | 2,932 | 2,944 | 3,050 |
| 자본금 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 자본잉여금 | 91 | 90 | 90 | 90 | 90 |
| 이익잉여금 | 2,081 | 2,136 | 1,933 | 1,945 | 2,051 |
| 자본조정 | 946 | 857 | 634 | 634 | 634 |
| 지배주주지분 | 3,217 | 3,183 | 2,758 | 2,770 | 2,876 |
| 순차입금 | (614) | (54) | (60) | (228) | (233) |
| 이자지급성부채 | 1,835 | 2,195 | 2,873 | 2,873 | 2,873 |

| 현금흐름표 | [십억원] | | | | |
|------------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 영업현금 | (581) | (732) | (4) | 501 | 239 |
| 당기순이익 | 202 | 86 | (186) | 42 | 136 |
| 자산상각비 | 63 | 67 | 66 | 68 | 72 |
| 기타비현금성손익 | 237 | 30 | 77 | 16 | 16 |
| 운전자본증감 | (1,064) | (917) | 8 | 375 | 16 |
| 매출채권감소 (증가) | (190) | (262) | (767) | (320) | 49 |
| 재고자산감소 (증가) | (54) | 96 | (47) | (36) | 6 |
| 매입채무증가 (감소) | (593) | (391) | 534 | 301 | (46) |
| 기타 | (226) | (360) | 288 | 431 | 7 |
| 투자현금 | 265 | 22 | (122) | (306) | (321) |
| 단기투자자산감소 (증가) | 669 | 222 | 42 | (112) | (116) |
| 장기투자증권감소 (증가) | 0 | 0 | (36) | (74) | (77) |
| 설비투자 | (100) | (115) | (81) | (110) | (117) |
| 유무형자산감소 (증가) | (3) | (2) | 1 | (1) | (1) |
| 재무현금 | 152 | 291 | 34 | (30) | (30) |
| 차입금증가 (감소) | 245 | 331 | 63 | 0 | 0 |
| 자본증가 (감소) | (93) | (40) | (29) | (30) | (30) |
| 배당금지급 | 93 | 40 | 29 | 30 | 30 |
| 현금 증감 | (168) | (409) | (85) | 165 | (111) |
| 총현금흐름 (Gross CF) | 502 | 183 | (43) | 126 | 224 |
| (-) 운전자본증가 (감소) | 1,041 | 658 | (126) | (375) | (16) |
| (-) 설비투자 | 100 | 115 | 81 | 110 | 117 |
| (+) 자산매각 | (3) | (2) | 1 | (1) | (1) |
| Free Cash Flow | (642) | (592) | 4 | 391 | 122 |
| (-) 기타투자 | 0 | 0 | 36 | 74 | 77 |
| 잉여현금 | (642) | (592) | (32) | 316 | 45 |

| 주요투자지표 | [십억원] | | | | |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| Multiples (X, %, 원) | | | | | |
| PER | 11.2 | 26.3 | n/a | 78.2 | 24.2 |
| PBR | 0.8 | 0.9 | 1.3 | 1.3 | 1.2 |
| PSR | 0.5 | 0.6 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| EV/ EBITDA | 3.6 | 15.6 | n/a | 33.3 | 13.4 |
| 배당수익률 | 1.8 | 1.2 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| EPS | 9,992 | 4,827 | (7,301) | 1,982 | 6,417 |
| BPS | 143,883 | 142,152 | 120,951 | 121,615 | 126,979 |
| SPS | 231,193 | 220,768 | 198,480 | 210,250 | 223,750 |
| DPS | 2,000 | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 1,500 |
| 수익성지표 (%) | | | | | |
| ROA | 2.3 | 1.1 | (2.2) | 0.5 | 1.4 |
| ROE | 5.4 | 2.7 | (6.3) | 1.5 | 4.8 |
| ROIC | n/a | 8.0 | (8.2) | 1.3 | 12.2 |
| 안정성지표 (% , X) | | | | | |
| 부채비율 | 129.6 | 127.6 | 201.3 | 226.0 | 217.5 |
| 순차입비율 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 유동비율 | 105.6 | 113.5 | 110.1 | 107.1 | 107.0 |
| 이자보상배율 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 활동성지표 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 매출채권회전율 | 5.9 | 3.9 | 2.4 | 1.9 | 1.9 |
| 재고자산회전율 | 18.1 | 18.8 | 18.9 | 16.7 | 16.8 |
| 자산/자본구조 (%) | | | | | |
| 투하자본 | 8.9 | 20.8 | 19.5 | 13.8 | 13.9 |
| 차입금 | 35.0 | 39.3 | 49.5 | 49.4 | 48.5 |

5. 한진중공업 (097230 / BUY, TP: 12,000원)

표 11. Recent updated & stock

| | | | | | |
|---|--------|----------|-----------|--------|--------|
| 최근 뉴스 | | | | | |
| - 4,500톤급 규모의 해군 차기상륙함 선도함인 '천왕봉함' 진수 | | | | | |
| 최근 수주 | | | | | |
| - 그리스 선사 Technomar로 부터 수빅조선소는 9,000 teu급 와이드빔 네오파나막스 컨테이너선 3척 (\$240m) 수주 | | | | | |
| - Exmar LPG로부터 수빅조선소는 38,000cbm급 중형 가스 운반선 2척수주(\$47m/척) | | | | | |
| Performance | | | | | |
| (%) | 1W | 2W | 1M | 3M | YTD |
| 절대수익률 | (7.8) | (12.0) | 0.4 | 16.4 | (27.1) |
| KOSPI대비 | (7.0) | (11.6) | (2.9) | 7.4 | (36.5) |
| 업종대비 | (3.8) | (9.7) | (8.3) | (11.5) | (48.3) |
| 시나리오별 상승여력 | | | | | |
| 현재주가 | 목표주가 | PER10X적용 | PBR1.0X적용 | 52주신고가 | 52주신저가 |
| 12,450 | 14,860 | n/a | 37,192 | 14,150 | 7,170 |
| 상승여력 (%) | 19.4 | n/a | 198.7 | 13.7 | (42.4) |

그림 13. 사업부문별 수주 잔고 (8월말 기준)

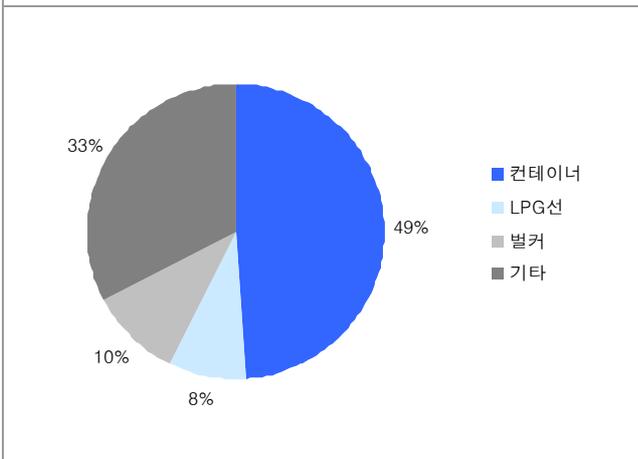


표 12. Forecast earnings & Financials

| | | | | |
|------------|--------|--------|----------|----------|
| (단위:십억원) | 2011 | 2012 | 2013 (C) | 2014 (C) |
| 매출액 | 2,891 | 2,549 | 2,533 | 2,766 |
| y-y (%) | (8.7) | (11.8) | (0.6) | 9.2 |
| 영업이익 | 89 | 53 | 69 | 90 |
| y-y (%) | (51.9) | (40.8) | 30.3 | 30.8 |
| 순이익 | (97) | (53) | 2 | 3 |
| y-y (%) | 34.1 | (45.1) | (103.9) | 55.8 |
| 영업이익률 (%) | 3.1 | 2.1 | 2.7 | 3.3 |
| 순이익률 (%) | (3.4) | (2.1) | 0.1 | 0.1 |
| 분기별 | | | | |
| | 1Q13 | 2Q13 | 3Q13 (C) | 4Q13 (C) |
| 매출액 | 549 | 725 | 593 | 694 |
| 영업이익 | (15) | 79 | 12 | 13 |
| 영업이익률 (%) | (18.2) | (34.6) | (10.8) | 21.9 |
| | 2011 | 2012 | 2013 (C) | 2014 (C) |
| PER (X) | N/A | N/A | 361.2 | 278.3 |
| PBR (X) | 0.48 | 0.35 | 0.48 | 0.45 |
| ROE (%) | (5.1) | (3.0) | 3.9 | 4.9 |

그림 14. 목표 수주액 대비 달성률

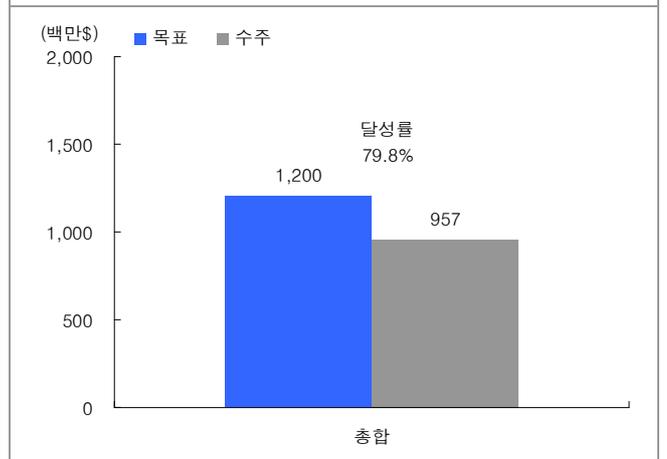
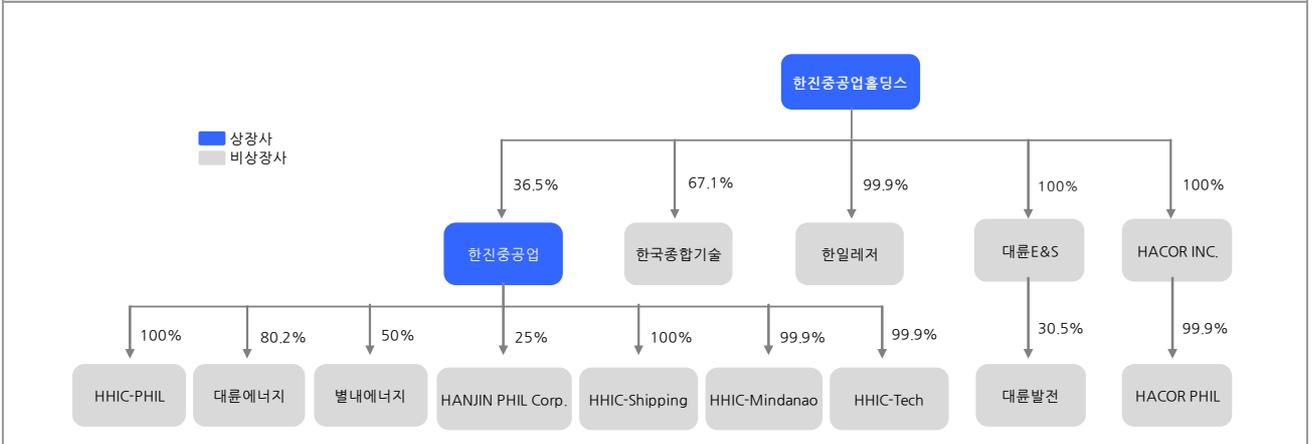


그림 15. 지배구조



자료: 한진중공업, KB투자증권, Fnguide, 주: 전일 종가 기준, 2010년까지 GAAP개별, 2011년부터 IFRS 연결기준

손익계산서

| | [십억원] | | | | |
|-------------|--------|--------|-------|-------|---------|
| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 매출액 | 2,891 | 2,549 | 2,580 | 2,732 | 2,962 |
| 증감률 (YoY %) | (9.4) | (11.8) | 1.2 | 5.9 | 8.4 |
| 매출원가 | 2,665 | 2,358 | 2,415 | 2,218 | 2,375 |
| 판매 및 일반관리비 | 137 | 138 | 143 | 133 | 135 |
| 기타 | (0) | (0) | (49) | 288 | 336 |
| 영업이익 | 89 | 53 | 71 | 92 | 116 |
| 증감률 (YoY %) | (59.1) | (40.8) | 34.4 | 29.1 | 26.5 |
| EBITDA | 202 | 164 | 179 | 201 | 224 |
| 증감률 (YoY %) | (40.5) | (19.0) | 9.7 | 11.9 | 11.5 |
| 이자수익 | 26 | 18 | 14 | 18 | 20 |
| 이자비용 | 198 | 193 | 172 | 170 | 170 |
| 지분법손익 | (2) | (15) | (14) | (13) | (13) |
| 기타 | 2 | 93 | 86 | (49) | (68) |
| 세전계속사업손익 | (82) | (43) | (15) | (122) | (115) |
| 증감률 (YoY %) | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 |
| 법인세비용 | 15 | 10 | (25) | 29 | 27 |
| 당기순이익 | (97) | (53) | (75) | 1 | 18 |
| 증감률 (YoY %) | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 1,380.6 |
| 순이익의 귀속 | | | | | |
| 자배주주 | (97) | (53) | (75) | 1 | 18 |
| 비자배주주 | (0) | (0) | (0) | 0 | 0 |
| 이익률 (%) | | | | | |
| 영업이익률 | 3.1 | 2.1 | 2.8 | 3.4 | 3.9 |
| EBITDA마진 | 7.0 | 6.4 | 7.0 | 7.4 | 7.6 |
| 세전이익률 | (2.8) | (1.7) | (0.6) | (4.5) | (3.9) |
| 순이익률 | (3.4) | (2.1) | (2.9) | 0.0 | 0.6 |

대차대조표

| | [십억원] | | | | |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 자산총계 | 7,037 | 6,585 | 6,469 | 6,523 | 6,621 |
| 유동자산 | 2,392 | 2,274 | 2,372 | 2,418 | 2,497 |
| 현금성자산 | 877 | 752 | 693 | 654 | 585 |
| 매출채권 | 917 | 1,024 | 982 | 1,039 | 1,142 |
| 재고자산 | 361 | 224 | 420 | 444 | 488 |
| 기타 | 237 | 275 | 277 | 280 | 283 |
| 비유동자산 | 4,645 | 4,311 | 4,097 | 4,105 | 4,123 |
| 투자자산 | 1,412 | 1,320 | 1,039 | 1,081 | 1,125 |
| 유형자산 | 3,144 | 2,901 | 2,974 | 2,938 | 2,910 |
| 무형자산 | 89 | 89 | 84 | 86 | 88 |
| 부채총계 | 5,170 | 4,870 | 4,600 | 4,653 | 4,733 |
| 유동부채 | 2,483 | 2,448 | 2,767 | 2,803 | 2,866 |
| 매입채무 | 811 | 639 | 577 | 611 | 671 |
| 유동성이자부채 | 1,603 | 1,742 | 2,127 | 2,127 | 2,127 |
| 기타 | 69 | 68 | 63 | 65 | 68 |
| 비유동부채 | 2,687 | 2,421 | 1,833 | 1,849 | 1,866 |
| 비유동이자부채 | 2,317 | 2,019 | 1,427 | 1,427 | 1,427 |
| 기타 | 370 | 403 | 406 | 422 | 439 |
| 자본총계 | 1,867 | 1,716 | 1,869 | 1,870 | 1,888 |
| 자본금 | 241 | 241 | 346 | 346 | 346 |
| 자본잉여금 | 644 | 644 | 689 | 689 | 689 |
| 이익잉여금 | 814 | 741 | 666 | 667 | 685 |
| 자본조정 | 165 | 87 | 166 | 166 | 166 |
| 자배주주지분 | 1,864 | 1,713 | 1,867 | 1,868 | 1,886 |
| 순차입금 | 3,044 | 3,009 | 2,861 | 2,901 | 2,970 |
| 이자지급성부채 | 3,920 | 3,761 | 3,555 | 3,555 | 3,555 |

현금흐름표

| | [십억원] | | | | |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 영업현금 | (400) | (83) | 158 | 92 | 70 |
| 당기순이익 | (97) | (53) | (75) | 1 | 18 |
| 자산상각비 | 112 | 111 | 108 | 109 | 108 |
| 기타비현금성손익 | 137 | 134 | 159 | 30 | 30 |
| 운전자본증감 | (381) | (95) | 49 | (48) | (86) |
| 매출채권감소 (증가) | (191) | (154) | (228) | (57) | (102) |
| 재고자산감소 (증가) | (42) | 129 | 157 | (25) | (44) |
| 매입채무증가 (감소) | (154) | (96) | 217 | 34 | 60 |
| 기타 | 6 | 25 | (97) | (0) | (0) |
| 투자현금 | 40 | 40 | (75) | (132) | (139) |
| 단기투자자산감소 (증가) | (2) | 3 | 2 | (1) | (1) |
| 장기투자증권감소 (증가) | (13) | 25 | (8) | (23) | (24) |
| 설비투자 | (51) | (68) | (50) | (73) | (80) |
| 유무형자산감소 (증가) | 36 | 34 | (0) | (2) | (2) |
| 재무현금 | 93 | (69) | (142) | (60) | (104) |
| 차입금증가 (감소) | 91 | (75) | (292) | (20) | (35) |
| 자본증가 (감소) | 1 | 0 | 149 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금 증감 | (262) | (122) | (51) | (40) | (70) |
| 총현금흐름 (Gross CF) | 152 | 192 | 192 | 140 | 156 |
| (-) 운전자본증가 (감소) | 459 | 181 | 223 | 48 | 86 |
| (-) 설비투자 | 51 | 68 | 50 | 73 | 80 |
| (+) 자산매각 | 36 | 34 | (0) | (2) | (2) |
| Free Cash Flow | (322) | (23) | (81) | 16 | (12) |
| (-) 기타투자 | 13 | (25) | 8 | 23 | 24 |
| 잉여현금 | (335) | 2 | (90) | (7) | (36) |

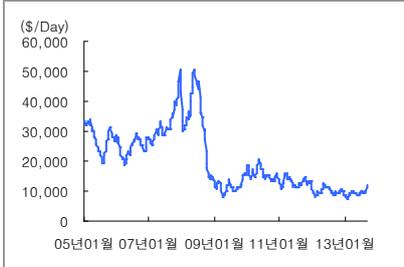
주요투자지표

| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|---------------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| Multiples (X, %, 원) | | | | | |
| PER | n/a | n/a | n/a | 724.0 | 48.9 |
| PBR | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| PSR | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| EV/ EBITDA | 19.5 | 22.1 | 20.8 | 18.7 | 17.1 |
| 배당수익률 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| EPS | (1,846) | (1,007) | (1,080) | 17 | 255 |
| BPS | 33,850 | 30,963 | 25,739 | 25,724 | 25,948 |
| SPS | 55,114 | 48,592 | 37,241 | 39,424 | 42,754 |
| DPS | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 수익성지표 (%) | | | | | |
| ROA | (1.3) | (0.8) | (1.2) | 0.0 | 0.3 |
| ROE | (5.0) | (3.0) | (4.2) | 0.1 | 0.9 |
| ROIC | 1.4 | 0.8 | 1.2 | 1.5 | 1.8 |
| 안정성지표 (% , X) | | | | | |
| 부채비율 | 276.9 | 283.9 | 246.1 | 248.8 | 250.7 |
| 순차입비율 | 163.0 | 175.4 | 153.1 | 155.1 | 157.3 |
| 유동비율 | 96.3 | 92.9 | 85.7 | 86.2 | 87.1 |
| 이자보상배율 | 0.5 | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.8 |
| 활동성지표 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| 매출채권회전율 | 2.9 | 2.6 | 2.6 | 2.7 | 2.7 |
| 재고자산회전율 | 8.8 | 8.7 | 8.0 | 6.3 | 6.4 |
| 자산/자본구조 (%) | | | | | |
| 투자자본 | 67.0 | 68.4 | 72.1 | 72.2 | 72.9 |
| 차입금 | 67.7 | 68.7 | 65.5 | 65.5 | 65.3 |

V. 조선업 Key Indicators

종합

그림 16. Clarksea Index



자료: Clarksons, KB투자증권

그림 17. 중고선가 Index



자료: Clarksons, KB투자증권

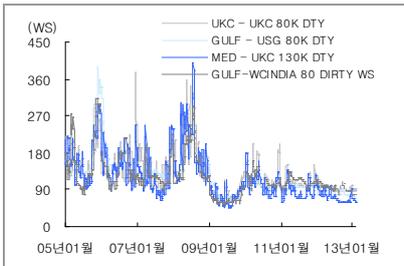
그림 18. 신조선가 Index



자료: Clarksons, KB투자증권

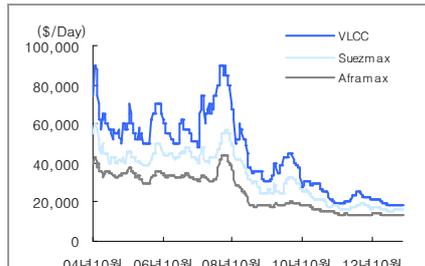
탱커선

그림 19. WS 추이



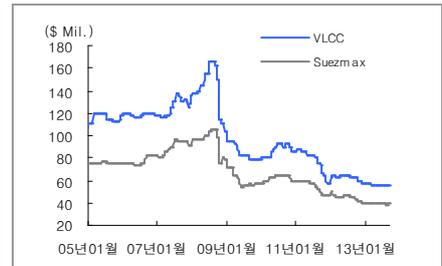
자료: Clarksons, KB투자증권

그림 20. 탱커선 1년 용선료 추이



자료: Clarksons, KB투자증권

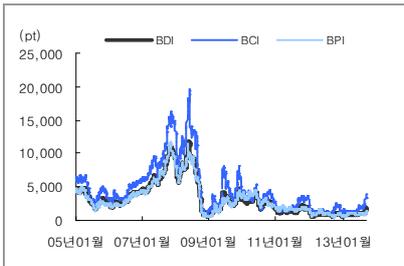
그림 21. 탱커선 중고선가 추이



자료: Clarksons, KB투자증권

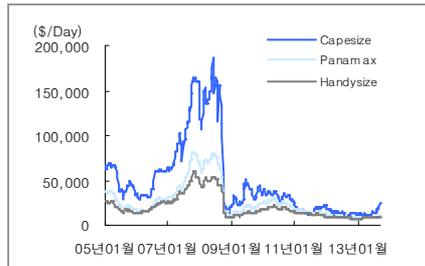
벌크선

그림 22. 벌크 Spot rates 추이



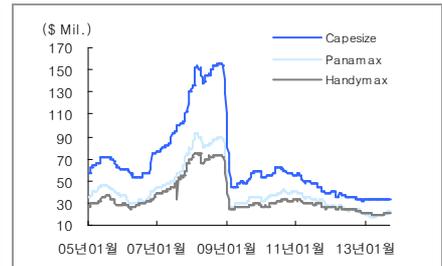
자료: Clarksons, KB투자증권

그림 23. 벌크선 1년 용선료 추이



자료: Clarksons, KB투자증권

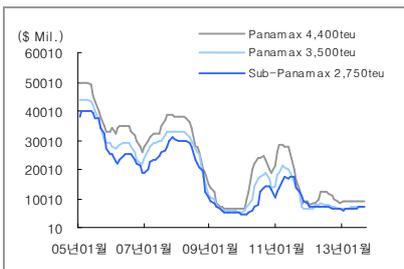
그림 24. 벌크선 중고선가 추이



자료: Clarksons, KB투자증권

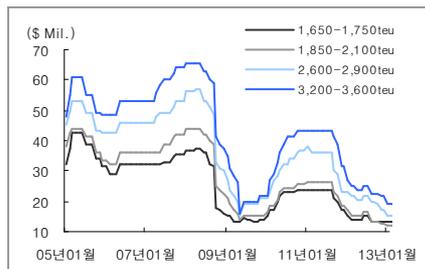
컨테이너

그림 25. CCF 추이



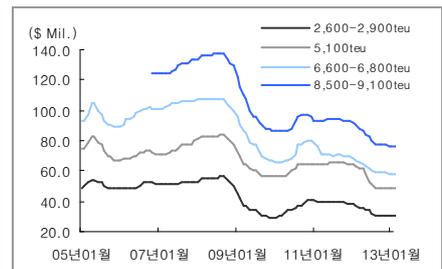
자료: Clarksons, KB투자증권

그림 26. 컨테이너 1년 용선료 추이



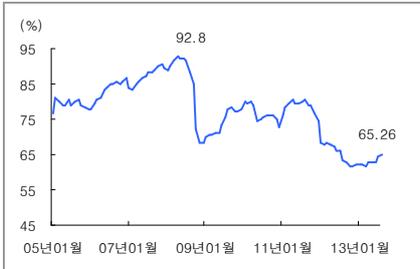
자료: Clarksons, KB투자증권

그림 27. 컨테이너 중고선가 추이



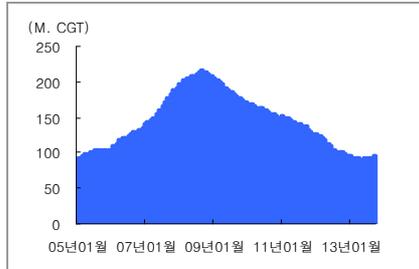
자료: Clarksons, KB투자증권

그림 28. 중고선가/신조선가 비율 추이



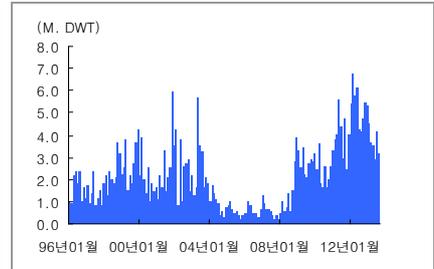
자료: Clarksons, KB투자증권

그림 29. 글로벌 수주잔고 추이



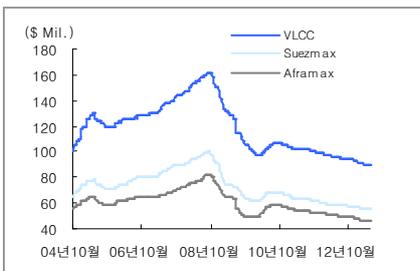
자료: Clarksons, KB투자증권

그림 30. 글로벌 폐선 추이



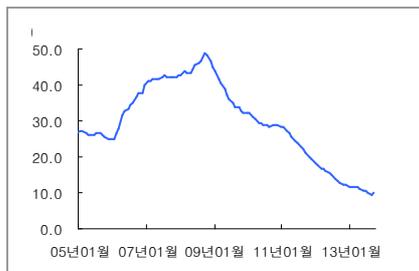
자료: Clarksons, KB투자증권

그림 31. 탱커선 신조선가 추이



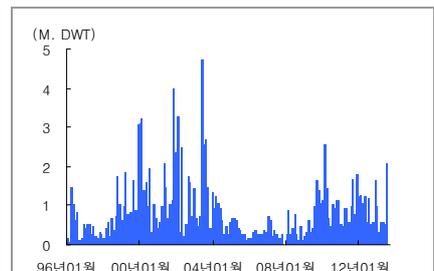
자료: Clarksons, KB투자증권

그림 32. 탱커선 선박량 대비 수주잔고 추이



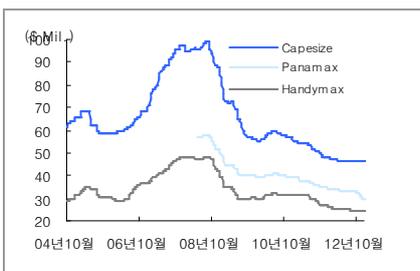
자료: Clarksons, KB투자증권

그림 33. 탱커선 폐선 추이



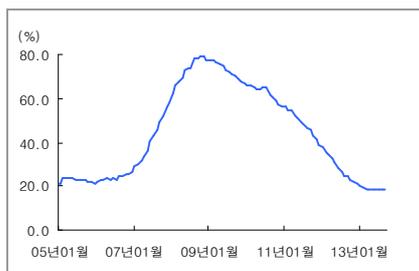
자료: Clarksons, KB투자증권

그림 34. 벌크선 신조선가 추이



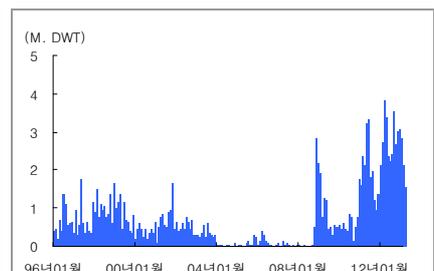
자료: Clarksons, KB투자증권

그림 35. 벌크선 선박량 대비 수주잔고 추이



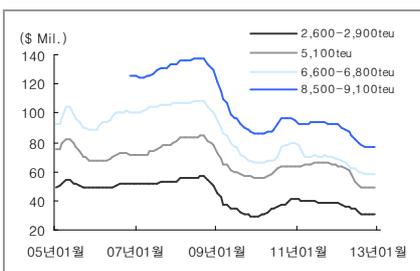
자료: Clarksons, KB투자증권

그림 36. 벌크선 폐선 추이



자료: Clarksons, KB투자증권

그림 37. 컨테이너 신조선가 추이



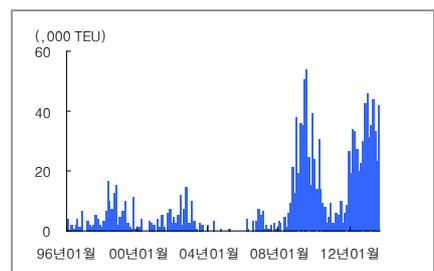
자료: Clarksons, KB투자증권

그림 38. 컨테이너 선박량 대비 수주잔고 추이



자료: Clarksons, KB투자증권

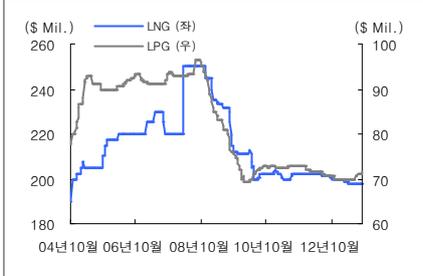
그림 39. 컨테이너 폐선 추이



자료: Clarksons, KB투자증권

Gas선

그림 40. Gas Carrier 신조선가



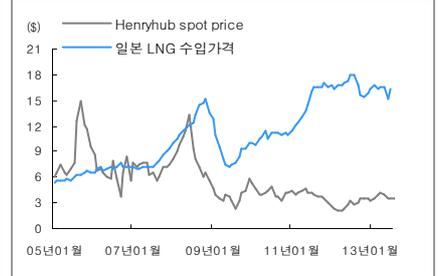
자료: Clarksons, KB투자증권

그림 41. LNG 선박량 대비 수주잔고 추이



자료: Clarksons, KB투자증권

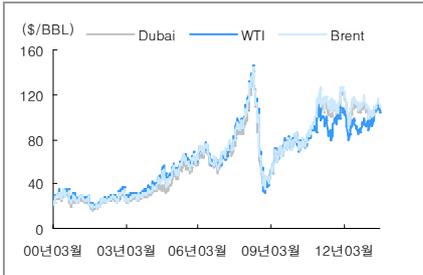
그림 42. 미국 천연가스 가격, 일본 LNG 수입가격



자료: Bloomberg, KB투자증권

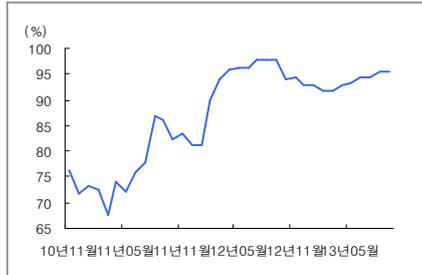
해양

그림 43. 유가 추이



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 44. Drillship 가동률 추이



자료: Clarksons, KB투자증권

그림 45. FPSO 가동률 추이



자료: Clarksons, KB투자증권

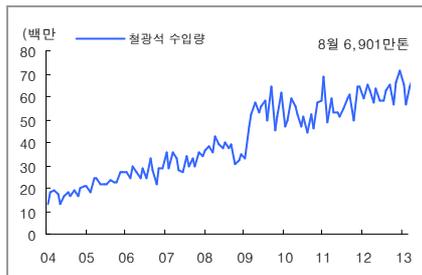
기타

그림 46. 후판 가격 추이



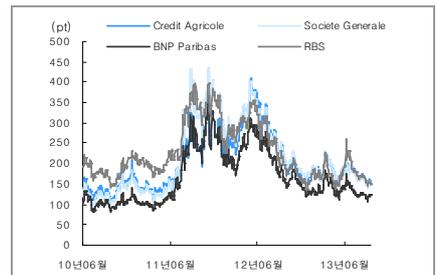
자료: 스틸데일리, KB투자증권

그림 47. 중국 철광석 수입량



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 48. 선박금융 제공 유럽은행 CDS 프리미엄



자료: Datastream, KB투자증권

Appendices – Peers comparison

표 1. 국내 동종 조선업체 비교

| | 현대중공업 | 삼성중공업 | 대우조선해양 | 현대미포조선 | STX조선해양 | 한진중공업 |
|------------------|--------|-------|--------|--------|---------|--------|
| 현재주가 (10/04, 달러) | 239.3 | 40.2 | 31.7 | 144.3 | 3.7 | 11.6 |
| 시가총액 (백만달러) | 18,190 | 9,278 | 6,060 | 2,887 | 316 | 803 |
| 절대수익률 (%) | | | | | | |
| 1M | 10.3 | 5.2 | 11.5 | 8.8 | (17.0) | (3.1) |
| 3M | 45.2 | 23.1 | 36.8 | 28.1 | 25.8 | 16.4 |
| 6M | 28.8 | 31.2 | 30.8 | 37.2 | (10.5) | 55.0 |
| 12M | 2.6 | 18.0 | 31.0 | 21.6 | (56.5) | 12.7 |
| 상대수익률 (%) | | | | | | |
| 1M | 7.9 | 2.8 | 9.1 | 6.3 | (19.4) | (5.5) |
| 3M | 40.0 | 17.9 | 31.6 | 22.9 | 20.6 | 11.2 |
| 6M | 19.3 | 21.6 | 21.2 | 27.6 | (20.0) | 45.5 |
| 12M | (15.6) | (0.3) | 12.7 | 3.3 | (74.8) | (5.5) |
| PER (X) | | | | | | |
| 2012A | 13.6 | 10.5 | 23.1 | 25.8 | 8.0 | n/a |
| 2013C | 21.2 | 10.4 | 25.2 | n/a | n/a | n/a |
| 2014C | 15.9 | 10.3 | 11.9 | 43.5 | 25.2 | n/a |
| PBR (X) | | | | | | |
| 2012A | 0.9 | 1.5 | 1.1 | 0.8 | 0.8 | 0.3 |
| 2013C | 1.0 | 1.6 | 1.3 | 1.1 | n/a | 0.5 |
| 2014C | 1.0 | 1.4 | 1.2 | 1.0 | n/a | 0.5 |
| ROE (%) | | | | | | |
| 2012A | 5.9 | 16.0 | 4.8 | 3.0 | (63.7) | (3.0) |
| 2013C | 4.7 | 16.5 | 5.4 | (1.5) | n/a | (1.8) |
| 2014C | 6.1 | 14.6 | 10.8 | 2.1 | n/a | (1.8) |
| 매출액성장률 (%) | | | | | | |
| 2012A | 0.6 | 6.4 | (0.6) | (6.1) | (44.9) | (13.3) |
| 2013C | 1.8 | 10.0 | 9.6 | (5.6) | n/a | 4.5 |
| 2014C | 4.3 | 2.7 | 5.7 | 6.3 | n/a | 11.2 |
| 영업이익성장률 (%) | | | | | | |
| 2012A | (56.8) | 9.5 | (55.0) | (75.9) | 적전 | (40.4) |
| 2013C | (21.7) | 10.5 | (12.3) | 적전 | n/a | 19.6 |
| 2014C | 18.8 | (2.4) | 75.9 | 흑전 | n/a | 50.3 |
| 순이익성장률 (%) | | | | | | |
| 2012A | (62.2) | (8.0) | (68.2) | (52.5) | 적전 | 적지 |
| 2013C | (9.5) | 24.2 | 22.6 | 적전 | n/a | 적지 |
| 2014C | 35.0 | 1.6 | 107.3 | 흑전 | n/a | 적지 |
| 영업이익률 (%) | | | | | | |
| 2012A | 3.6 | 8.3 | 3.5 | 2.1 | (11.2) | 2.1 |
| 2013C | 2.8 | 8.4 | 2.8 | (1.5) | n/a | 2.4 |
| 2014C | 3.2 | 7.9 | 4.6 | 1.0 | n/a | 3.2 |
| 순이익률 (%) | | | | | | |
| 2012A | 1.8 | 5.5 | 1.6 | 2.2 | (10.9) | (2.1) |
| 2013C | 1.6 | 6.2 | 1.8 | (1.3) | n/a | (1.2) |
| 2014C | 2.1 | 6.1 | 3.5 | 1.6 | 0.1 | (1.0) |

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 2. 해외 동종 조선업체 비교

| | mitsui | sumitomo | mitsubish | ihl | guangzhou | cosco | rongsheng |
|------------------|--------|----------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|
| 현재주가 (10/04, 달러) | 2.1 | 4.5 | 5.7 | 3.9 | 1.8 | 0.6 | 0.1 |
| 시가총액 (백만달러) | 1,719 | 2,763 | 19,160 | 5,706 | 1,053 | 1,401 | 831 |
| 절대수익률 (%) | | | | | | | |
| 1M | 3.6 | (4.0) | (4.0) | (10.0) | 4.3 | 14.7 | (1.1) |
| 3M | 27.2 | 2.0 | (6.7) | (6.2) | 11.7 | 4.7 | (13.2) |
| 6M | 21.8 | 26.4 | 2.0 | 32.6 | (5.2) | (10.9) | (20.7) |
| 12M | 127.1 | 64.6 | 59.4 | 116.0 | (13.1) | (16.5) | (15.6) |
| 상대수익률 (%) | | | | | | | |
| 1M | 1.2 | (6.4) | (6.4) | (12.4) | 1.9 | 12.3 | (3.5) |
| 3M | 22.0 | (3.2) | (11.9) | (11.4) | 6.5 | (0.5) | (18.4) |
| 6M | 12.3 | 16.9 | (7.5) | 23.1 | (14.7) | (20.4) | (30.2) |
| 12M | 108.9 | 46.4 | 41.1 | 97.7 | (31.3) | (34.8) | (33.9) |
| PER (X) | | | | | | | |
| 2012A | 6.1 | 42.6 | 14.3 | 9.7 | 620.0 | 19.0 | 4.0 |
| 2013C | 19.0 | 16.7 | 16.6 | 19.7 | n/a | 26.9 | n/a |
| 2014C | 18.9 | 12.8 | 14.5 | 17.3 | n/a | 23.6 | n/a |
| PBR (X) | | | | | | | |
| 2012A | 0.6 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 1.9 | 1.6 | 0.5 |
| 2013C | 0.9 | 0.9 | 1.3 | 1.8 | n/a | 1.3 | 0.4 |
| 2014C | 0.8 | 0.9 | 1.2 | 1.7 | n/a | 1.3 | 0.4 |
| ROE (%) | | | | | | | |
| 2012A | (4.6) | 2.1 | 7.4 | 12.4 | 0.3 | 8.2 | (3.9) |
| 2013C | 4.9 | 5.8 | 7.8 | 9.3 | n/a | 4.8 | (9.7) |
| 2014C | 5.0 | 6.9 | 8.5 | 10.6 | n/a | 5.3 | (8.3) |
| 매출액성장률 (%) | | | | | | | |
| 2012A | (3.6) | (10.3) | (4.6) | (1.8) | (20.6) | (9.8) | (48.8) |
| 2013C | (5.1) | (12.0) | (2.6) | (11.6) | n/a | (6.5) | (33.2) |
| 2014C | 9.3 | 4.3 | 16.4 | 5.5 | n/a | 1.4 | 63.7 |
| 영업이익성장률 (%) | | | | | | | |
| 2012A | (27.0) | (36.6) | 39.5 | (7.1) | 적전 | 25.5 | (89.5) |
| 2013C | (37.2) | (10.3) | 9.3 | 11.8 | n/a | (26.3) | 적전 |
| 2014C | 15.0 | 18.6 | 17.9 | 13.9 | n/a | 17.5 | 적지 |
| 순이익성장률 (%) | | | | | | | |
| 2012A | 적전 | (71.3) | 278.8 | 33.8 | (98.0) | (23.9) | 적전 |
| 2013C | 흑전 | 130.0 | (4.1) | (29.1) | n/a | (40.7) | 적지 |
| 2014C | 0.9 | 31.0 | 14.2 | 14.3 | n/a | 14.7 | 적지 |
| 영업이익률 (%) | | | | | | | |
| 2012A | 4.2 | 5.3 | 5.8 | 3.4 | (5.9) | 7.4 | 3.1 |
| 2013C | 2.8 | 5.4 | 6.5 | 4.2 | n/a | 5.8 | (25.9) |
| 2014C | 2.9 | 6.2 | 6.6 | 4.6 | n/a | 6.7 | (6.9) |
| 순이익률 (%) | | | | | | | |
| 2012A | (1.4) | 1.0 | 3.5 | 2.7 | 0.2 | 2.8 | (7.2) |
| 2013C | 1.3 | 2.6 | 3.4 | 2.1 | n/a | 1.8 | (39.6) |
| 2014C | 1.2 | 3.3 | 3.3 | 2.3 | n/a | 2.0 | (13.6) |

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 3. 국내/외 동종 해양업체 비교

| | HYUNDAI | SAMSUNG | DAEWOO | SEMBCORP | KEPPEL | TECHNIP | SAIPEM | MCDERMOTT |
|------------------|---------|---------|--------|----------|--------|---------|---------|-----------|
| 현재주가 (10/04, 달러) | 239.3 | 40.2 | 31.7 | 3.6 | 8.4 | 120.2 | 22.9 | 7.3 |
| 시가총액 (백만달러) | 18,190 | 9,278 | 6,060 | 7,511 | 15,225 | 13,585 | 10,089 | 1,732 |
| 절대수익률 (%) | | | | | | | | |
| 1M | 10.3 | 5.2 | 11.5 | 6.9 | 4.8 | (0.3) | 1.4 | (1.7) |
| 3M | 45.2 | 23.1 | 36.8 | 4.2 | 2.3 | 9.1 | 18.2 | (11.9) |
| 6M | 28.8 | 31.2 | 30.8 | 5.6 | (0.5) | 8.0 | (23.0) | (29.3) |
| 12M | 2.6 | 18.0 | 31.0 | (6.8) | (1.9) | 3.3 | (53.8) | (38.2) |
| 상대수익률 (%) | | | | | | | | |
| 1M | 7.9 | 2.8 | 9.1 | 4.5 | 2.4 | (2.7) | (1.0) | (4.2) |
| 3M | 40.0 | 17.9 | 31.6 | (1.0) | (2.9) | 3.9 | 13.0 | (17.1) |
| 6M | 19.3 | 21.6 | 21.2 | (3.9) | (10.0) | (1.5) | (32.6) | (38.9) |
| 12M | (15.6) | (0.3) | 12.7 | (25.0) | (20.1) | (15.0) | (72.1) | (56.5) |
| PER (X) | | | | | | | | |
| 2012A | 13.6 | 10.5 | 23.1 | 17.8 | 8.5 | 17.7 | 14.3 | 11.7 |
| 2013C | 21.2 | 10.4 | 25.2 | 16.7 | 12.7 | 16.5 | n/a | n/a |
| 2014C | 15.9 | 10.3 | 11.9 | 13.6 | 11.7 | 13.4 | 13.9 | 14.3 |
| PBR (X) | | | | | | | | |
| 2012A | 0.9 | 1.5 | 1.1 | 3.9 | 2.1 | 2.4 | 2.4 | 1.4 |
| 2013C | 1.0 | 1.6 | 1.3 | 3.4 | 1.9 | 2.4 | 1.6 | 1.0 |
| 2014C | 1.0 | 1.4 | 1.2 | 3.1 | 1.8 | 2.1 | 1.4 | 0.9 |
| ROE (%) | | | | | | | | |
| 2012A | 5.9 | 16.0 | 4.8 | 22.2 | 26.4 | 14.1 | 17.8 | 11.7 |
| 2013C | 4.7 | 16.5 | 5.4 | 21.8 | 15.7 | 15.2 | (5.1) | (6.2) |
| 2014C | 6.1 | 14.6 | 10.8 | 23.4 | 15.9 | 16.9 | 11.1 | 6.5 |
| 매출액성장률 (%) | | | | | | | | |
| 2012A | 0.6 | 6.4 | (0.6) | 12.5 | 39.8 | 11.2 | (1.9) | 5.7 |
| 2013C | 1.8 | 10.0 | 9.6 | 17.8 | (10.3) | 23.9 | 2.4 | (18.2) |
| 2014C | 4.3 | 2.7 | 5.7 | 27.9 | 10.1 | 11.5 | 0.5 | 15.4 |
| 영업이익성장률 (%) | | | | | | | | |
| 2012A | (56.8) | 9.5 | (55.0) | (15.1) | 39.4 | 7.0 | (8.4) | 32.8 |
| 2013C | (21.7) | 10.5 | (12.3) | 9.7 | (21.5) | 21.4 | (99.1) | 적전 |
| 2014C | 18.8 | (2.4) | 75.9 | 30.4 | 10.7 | 22.8 | 7,212.6 | 흑전 |
| 순이익성장률 (%) | | | | | | | | |
| 2012A | (62.2) | (8.0) | (68.2) | (86.3) | (77.6) | (92.7) | (93.4) | (94.0) |
| 2013C | (9.5) | 24.2 | 22.6 | 4.8 | (33.5) | 25.9 | 적전 | 적전 |
| 2014C | 35.0 | 1.6 | 107.3 | 22.0 | 9.2 | 24.5 | 흑전 | 흑전 |
| 영업이익률 (%) | | | | | | | | |
| 2012A | 3.6 | 8.3 | 3.5 | 13.1 | 16.8 | 10.0 | 11.1 | 9.2 |
| 2013C | 2.8 | 8.4 | 2.8 | 12.2 | 14.7 | 9.8 | 0.1 | (0.6) |
| 2014C | 3.2 | 7.9 | 4.6 | 12.4 | 14.8 | 10.8 | 7.5 | 6.4 |
| 순이익률 (%) | | | | | | | | |
| 2012A | 1.8 | 5.5 | 1.6 | 12.2 | 16.0 | 6.6 | 6.7 | 5.7 |
| 2013C | 1.6 | 6.2 | 1.8 | 10.8 | 11.9 | 6.7 | (2.4) | (2.3) |
| 2014C | 2.1 | 6.1 | 3.5 | 10.3 | 11.8 | 7.5 | 4.2 | 3.9 |

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 4. 국내/외 동종 엔진업체 비교

| | DOOSAN ENGINE | STX ENGINE | WARTSILA | MAN SE |
|------------------|---------------|------------|----------|--------|
| 현재주가 (10/04, 달러) | 9.0 | 5.4 | 45.0 | 119.8 |
| 시가총액 (백만달러) | 628 | 154 | 8,876 | 17,607 |
| 절대수익률 (%) | | | | |
| 1M | 10.3 | (11.8) | (6.3) | 1.6 |
| 3M | 43.9 | 72.3 | (3.2) | 4.5 |
| 6M | 16.8 | 2.1 | (4.9) | 5.9 |
| 12M | (5.3) | (34.9) | 26.6 | 19.5 |
| 상대수익률 (%) | | | | |
| 1M | 7.9 | (14.2) | (8.7) | (0.8) |
| 3M | 38.7 | 67.1 | (8.4) | (0.7) |
| 6M | 7.3 | (7.4) | (14.5) | (3.6) |
| 12M | (23.5) | (53.2) | 8.4 | 1.3 |
| PER (X) | | | | |
| 2012A | 3.1 | 3.8 | 19.0 | 67.3 |
| 2013C | n/a | n/a | 16.6 | 104.0 |
| 2014C | 260.7 | n/a | 14.6 | 21.7 |
| PBR (X) | | | | |
| 2012A | 0.8 | 0.4 | 3.6 | 2.1 |
| 2013C | 0.9 | n/a | 3.3 | 2.4 |
| 2014C | 0.9 | n/a | 2.9 | 2.3 |
| ROE (%) | | | | |
| 2012A | 28.8 | (7.9) | 19.7 | 3.2 |
| 2013C | (0.7) | n/a | 20.7 | 1.7 |
| 2014C | 0.3 | n/a | 21.1 | 11.0 |
| 매출액성장률 (%) | | | | |
| 2012A | (32.4) | (42.9) | 3.7 | (11.6) |
| 2013C | (35.3) | n/a | 9.4 | 5.7 |
| 2014C | (3.6) | n/a | 6.2 | 4.7 |
| 영업이익성장률 (%) | | | | |
| 2012A | (76.8) | (75.4) | 0.7 | (41.5) |
| 2013C | (96.6) | n/a | 16.0 | (26.9) |
| 2014C | 적전 | n/a | 12.6 | 92.3 |
| 순이익성장률 (%) | | | | |
| 2012A | (16.7) | 적전 | 10.6 | (31.3) |
| 2013C | 적전 | n/a | 24.3 | (40.2) |
| 2014C | 흑전 | n/a | 11.4 | 542.1 |
| 영업이익률 (%) | | | | |
| 2012A | 5.1 | 3.6 | 9.9 | 5.0 |
| 2013C | 0.3 | n/a | 10.5 | 3.4 |
| 2014C | (0.1) | n/a | 11.2 | 6.3 |
| 순이익률 (%) | | | | |
| 2012A | 13.8 | (4.4) | 7.2 | 1.1 |
| 2013C | (0.4) | n/a | 8.1 | 0.6 |
| 2014C | 0.3 | n/a | 8.5 | 3.9 |

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 5. 국내 동종 플랜트업체 비교

| | 현대건설 | 두산중공업 | GS건설 | 삼성물산 | 대림산업 | IBERDROLA |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 현재주가 (10/04, 달러) | 56.4 | 41.3 | 34.0 | 60.1 | 92.4 | 5.9 |
| 시가총액 (백만달러) | 6,284 | 4,389 | 1,736 | 9,384 | 3,215 | 36,546 |
| 절대수익률 (%) | | | | | | |
| 1M | 1.7 | (0.3) | (5.4) | 10.8 | 4.0 | 6.6 |
| 3M | 10.6 | 5.8 | 33.6 | 19.9 | 22.6 | 9.1 |
| 6M | (4.1) | (1.2) | (29.0) | (4.6) | 14.5 | 22.8 |
| 12M | (7.1) | (19.7) | (50.1) | (0.9) | 7.8 | 25.8 |
| 상대수익률 (%) | | | | | | |
| 1M | (0.7) | (2.8) | (7.9) | 8.4 | 1.6 | 4.1 |
| 3M | 5.4 | 0.6 | 28.4 | 14.7 | 17.4 | 3.9 |
| 6M | (13.6) | (10.7) | (38.6) | (14.1) | 5.0 | 13.3 |
| 12M | (25.4) | (37.9) | (68.4) | (19.1) | (10.5) | 7.6 |
| PER (X) | | | | | | |
| 2012A | 15.3 | 105.9 | 27.8 | 20.5 | 8.6 | 9.1 |
| 2013C | 11.4 | 20.7 | n/a | 25.7 | 8.9 | 10.6 |
| 2014C | 9.5 | 13.8 | 16.1 | 20.3 | 7.9 | 11.4 |
| PBR (X) | | | | | | |
| 2012A | 1.7 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.6 | 0.8 |
| 2013C | 1.3 | 1.0 | 0.6 | 0.9 | 0.7 | 0.8 |
| 2014C | 1.2 | 1.0 | 0.6 | 0.8 | 0.7 | 0.8 |
| ROE (%) | | | | | | |
| 2012A | 11.7 | 0.8 | 2.7 | 4.3 | 7.7 | 8.5 |
| 2013C | 12.2 | 5.4 | (19.7) | 3.4 | 8.2 | 7.2 |
| 2014C | 13.1 | 8.1 | 3.6 | 4.2 | 8.6 | 6.5 |
| 매출액성장률 (%) | | | | | | |
| 2012A | 9.9 | 11.4 | 0.9 | 15.6 | 26.2 | (0.2) |
| 2013C | 9.9 | 120.4 | 6.0 | 18.5 | 9.8 | 6.2 |
| 2014C | 11.5 | 2.4 | 7.2 | 9.0 | 7.3 | 0.4 |
| 영업이익성장률 (%) | | | | | | |
| 2012A | 1.6 | 16.4 | (60.1) | 37.3 | 9.2 | (8.3) |
| 2013C | 15.1 | 75.0 | 적전 | 6.5 | 11.6 | (2.7) |
| 2014C | 18.6 | 13.2 | 흑전 | 28.7 | 11.8 | 21.3 |
| 순이익성장률 (%) | | | | | | |
| 2012A | (21.1) | (86.4) | (76.3) | 10.2 | 5.1 | (6.4) |
| 2013C | 19.5 | 454.2 | 적전 | (5.4) | 9.3 | (4.7) |
| 2014C | 22.0 | 53.8 | 흑전 | 22.4 | 14.1 | (3.4) |
| 영업이익률 (%) | | | | | | |
| 2012A | 5.7 | 6.2 | 1.7 | 1.9 | 4.7 | 11.2 |
| 2013C | 6.0 | 4.9 | (8.9) | 1.7 | 4.8 | 10.3 |
| 2014C | 6.4 | 5.4 | 2.2 | 2.1 | 5.0 | 12.4 |
| 순이익률 (%) | | | | | | |
| 2012A | 3.8 | 0.4 | 1.1 | 1.8 | 3.8 | 8.3 |
| 2013C | 4.2 | 1.0 | (7.5) | 1.4 | 3.8 | 7.5 |
| 2014C | 4.6 | 1.5 | 1.1 | 1.6 | 4.0 | 7.2 |

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 6. 국내/외 동종 전기전자업체 비교

| | ABB | SIEMENS | HYOSUNG | GE | SCHNEIDER | TOSHIBA | MITSUBISHI |
|------------------|--------|---------|---------|---------|-----------|---------|------------|
| 현재주가 (10/04, 달러) | 23.3 | 123.4 | 63.3 | 24.1 | 83.1 | 4.4 | 10.6 |
| 시가총액 (백만달러) | 53,957 | 108,717 | 2,224 | 244,920 | 46,555 | 18,661 | 22,667 |
| 절대수익률 (%) | | | | | | | |
| 1M | 6.0 | 10.1 | (8.2) | 4.6 | 2.2 | 6.1 | (0.0) |
| 3M | 8.5 | 18.7 | 10.7 | 5.8 | 5.7 | (11.1) | 2.3 |
| 6M | 7.4 | 12.5 | 28.3 | 5.9 | 10.6 | (7.9) | 37.4 |
| 12M | 24.3 | 22.8 | 17.3 | 8.3 | 30.1 | 63.1 | 76.5 |
| 상대수익률 (%) | | | | | | | |
| 1M | 3.5 | 7.7 | (10.7) | 2.2 | (0.3) | 3.7 | (2.4) |
| 3M | 3.3 | 13.5 | 5.5 | 0.6 | 0.5 | (16.3) | (2.9) |
| 6M | (2.1) | 3.0 | 18.8 | (3.7) | 1.1 | (17.4) | 27.9 |
| 12M | 6.0 | 4.6 | (1.0) | (10.0) | 11.8 | 44.9 | 58.3 |
| PER (X) | | | | | | | |
| 2012A | n/a | 13.8 | 20.0 | 13.5 | 16.2 | 18.4 | 22.6 |
| 2013C | 16.5 | 16.6 | 10.7 | 14.6 | 15.0 | 10.5 | 14.3 |
| 2014C | 14.0 | 13.0 | 6.8 | 13.3 | 13.4 | 9.6 | 13.2 |
| PBR (X) | | | | | | | |
| 2012A | n/a | 2.2 | 0.8 | n/a | 1.8 | 1.4 | 1.2 |
| 2013C | n/a | 2.6 | 0.8 | 2.0 | 1.9 | 1.4 | 1.4 |
| 2014C | n/a | 2.3 | 0.7 | 1.9 | 1.8 | 1.3 | 1.3 |
| ROE (%) | | | | | | | |
| 2012A | 16.5 | 14.3 | (1.5) | 11.4 | n/a | 8.2 | 5.7 |
| 2013C | 20.0 | 14.1 | 7.2 | 13.1 | 12.8 | 14.4 | 10.7 |
| 2014C | 21.1 | 18.0 | 10.5 | 14.5 | 13.6 | 14.0 | 11.0 |
| 매출액성장률 (%) | | | | | | | |
| 2012A | 3.5 | (0.5) | 9.3 | 1.8 | (1.0) | (9.2) | (6.4) |
| 2013C | 6.2 | 2.6 | 6.2 | 1.5 | 8.1 | (5.5) | (5.8) |
| 2014C | 4.8 | 3.0 | 4.5 | 2.8 | 8.0 | 2.6 | 2.4 |
| 영업이익성장률 (%) | | | | | | | |
| 2012A | (12.4) | (22.7) | (32.3) | (1.3) | (5.3) | (10.2) | (35.6) |
| 2013C | 20.2 | (8.1) | 235.0 | 43.5 | 17.2 | 55.7 | 42.4 |
| 2014C | 15.3 | 32.7 | 16.2 | 5.9 | 11.5 | 6.8 | 8.5 |
| 순이익성장률 (%) | | | | | | | |
| 2012A | (14.6) | (32.4) | 흑전 | (3.6) | (5.2) | 0.5 | (40.8) |
| 2013C | 22.5 | (0.5) | 88.2 | 13.7 | 15.6 | 88.6 | 86.9 |
| 2014C | 17.6 | 37.0 | 57.5 | 13.1 | 15.1 | 9.6 | 8.3 |
| 영업이익률 (%) | | | | | | | |
| 2012A | 10.5 | 8.8 | 1.5 | 10.8 | 12.7 | 3.4 | 4.3 |
| 2013C | 11.8 | 7.9 | 4.7 | 15.3 | 13.7 | 5.5 | 6.4 |
| 2014C | 13.0 | 10.2 | 5.3 | 15.7 | 14.2 | 5.7 | 6.8 |
| 순이익률 (%) | | | | | | | |
| 2012A | 6.9 | 5.7 | 1.0 | 9.4 | 7.7 | 1.3 | 1.9 |
| 2013C | 7.9 | 5.5 | 1.7 | 10.6 | 8.2 | 2.7 | 3.9 |
| 2014C | 8.9 | 7.3 | 2.6 | 11.6 | 8.8 | 2.9 | 4.1 |

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 7. 국내/외 동종 건설장비업체 비교

| | DOOSAN INFRACORE | CATERPILLA | DEERE | TEREX | KOMATSU | HITACHI | LIUGONG | SANY | AMADA | MORI SEIKI |
|------------------|---------------------|------------|--------|-------|---------|---------|---------|--------|--------|------------|
| 현재주가 (10/04, 달러) | 14.2 | 84.2 | 82.6 | 34.8 | 24.1 | 21.4 | 1.1 | 1.2 | 8.6 | 15.6 |
| 시가총액 (백만달러) | 2,387 | 54,529 | 31,604 | 3,872 | 23,680 | 4,608 | 1,254 | 9,356 | 3,406 | 1,854 |
| 절대수익률 (%) | | | | | | | | | | |
| 1M | 5.2 | 0.8 | (1.7) | 21.3 | 4.7 | 2.4 | 5.7 | 4.2 | 8.2 | 9.8 |
| 3M | 43.4 | 3.6 | 2.6 | 28.4 | 4.2 | 3.7 | 4.9 | 3.7 | 23.8 | 27.0 |
| 6M | 1.0 | 0.8 | (2.5) | 9.3 | 13.5 | 6.8 | (17.4) | (22.5) | 41.9 | 45.8 |
| 12M | (20.2) | 0.5 | 2.0 | 47.5 | 58.1 | 70.2 | (18.5) | (18.9) | 147.6 | 207.0 |
| 상대수익률 (%) | | | | | | | | | | |
| 1M | 2.8 | (1.6) | (4.1) | 18.8 | 2.3 | (0.0) | 3.3 | 1.7 | 5.7 | 7.4 |
| 3M | 38.2 | (1.6) | (2.6) | 23.2 | (1.1) | (1.5) | (0.3) | (1.5) | 18.6 | 21.8 |
| 6M | (8.5) | (8.7) | (12.0) | (0.3) | 4.0 | (2.7) | (26.9) | (32.0) | 32.4 | 36.3 |
| 12M | (38.5) | (17.8) | (16.2) | 29.3 | 39.8 | 51.9 | (36.8) | (37.2) | 129.3 | 188.7 |
| PER (X) | | | | | | | | | | |
| 2012A | 8.2 | 10.8 | 12.0 | 16.1 | 16.5 | 16.2 | 40.0 | 14.1 | 51.3 | 15.9 |
| 2013C | n/a | 13.4 | 9.3 | 17.5 | 12.5 | 13.5 | 17.8 | 10.3 | 28.2 | 19.5 |
| 2014C | 15.8 | 11.7 | 10.3 | 12.0 | 11.6 | 12.1 | 11.4 | 7.1 | 21.8 | 16.9 |
| PBR (X) | | | | | | | | | | |
| 2012A | 1.2 | 3.3 | 4.9 | 1.5 | 1.7 | 1.0 | 1.2 | 3.5 | 0.6 | 0.8 |
| 2013C | 1.2 | 2.9 | 3.3 | 1.7 | 1.7 | 1.2 | 0.8 | 2.0 | 0.8 | 1.5 |
| 2014C | 1.1 | 2.5 | 2.7 | 1.4 | 1.6 | 1.1 | 0.8 | 1.7 | 0.8 | 1.4 |
| ROE (%) | | | | | | | | | | |
| 2012A | 16.3 | 37.4 | 44.9 | 5.4 | 11.5 | 6.8 | 3.0 | 26.6 | 1.1 | 5.3 |
| 2013C | 0.3 | 23.0 | 41.0 | 9.5 | 14.1 | 8.5 | 4.4 | 18.8 | 3.0 | 8.1 |
| 2014C | 6.8 | 24.6 | 28.4 | 14.4 | 13.8 | 8.9 | 5.3 | 18.9 | 3.9 | 9.1 |
| 매출액성장률 (%) | | | | | | | | | | |
| 2012A | (5.2) | 9.5 | 13.0 | 13.0 | (9.2) | (9.7) | (27.7) | (5.4) | (2.9) | (8.6) |
| 2013C | 1.7 | (13.8) | (0.8) | 1.1 | (9.4) | (10.7) | 6.8 | (9.1) | 5.4 | (8.5) |
| 2014C | 6.0 | 4.9 | (2.8) | 6.8 | 3.0 | 1.8 | 10.3 | 36.1 | 5.6 | 5.3 |
| 영업이익성장률 (%) | | | | | | | | | | |
| 2012A | (47.5) | 28.0 | 13.5 | 390.9 | (21.2) | (10.3) | (75.0) | (28.0) | (51.7) | (41.8) |
| 2013C | 5.5 | (35.2) | 12.7 | 23.9 | 17.1 | 21.9 | 41.3 | (18.3) | 189.0 | 85.7 |
| 2014C | 37.7 | 12.3 | (11.9) | 32.2 | 7.1 | 6.4 | 24.3 | 22.7 | 34.3 | 33.4 |
| 순이익성장률 (%) | | | | | | | | | | |
| 2012A | 15.3 | 15.3 | 9.5 | 134.1 | (27.8) | (2.7) | (78.4) | (32.7) | (15.1) | (12.1) |
| 2013C | 적전 | (25.4) | 13.0 | 85.0 | 20.4 | 18.2 | 55.3 | (9.9) | 135.5 | 39.1 |
| 2014C | 흑전 | 14.0 | (11.1) | 76.3 | 7.9 | 11.1 | 55.6 | 59.2 | 29.1 | 14.5 |
| 영업이익률 (%) | | | | | | | | | | |
| 2012A | 4.4 | 13.9 | 12.4 | 5.4 | 11.2 | 6.7 | 3.3 | 16.0 | 2.4 | 2.8 |
| 2013C | 4.6 | 10.4 | 14.1 | 6.6 | 14.5 | 9.1 | 4.3 | 14.3 | 6.7 | 5.6 |
| 2014C | 6.0 | 11.2 | 12.8 | 8.2 | 15.1 | 9.5 | 4.9 | 12.9 | 8.5 | 7.2 |
| 순이익률 (%) | | | | | | | | | | |
| 2012A | 4.3 | 8.6 | 8.6 | 1.4 | 6.7 | 3.0 | 2.2 | 12.2 | 2.2 | 3.5 |
| 2013C | (0.3) | 7.5 | 9.8 | 2.6 | 8.9 | 4.0 | 3.2 | 12.1 | 4.9 | 5.3 |
| 2014C | 1.9 | 8.1 | 9.0 | 4.4 | 9.3 | 4.4 | 4.5 | 14.1 | 6.0 | 5.8 |

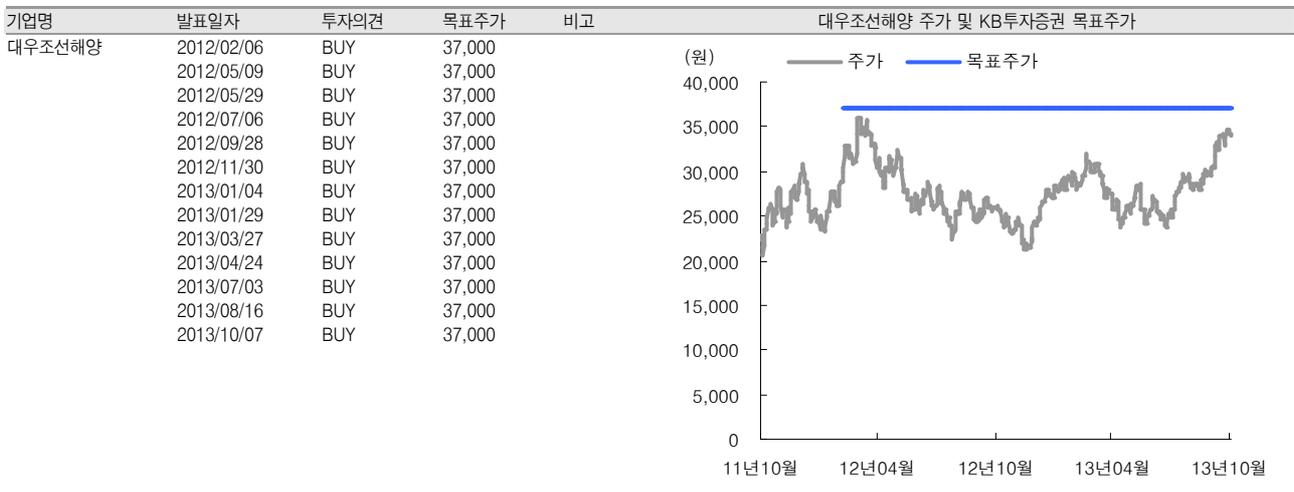
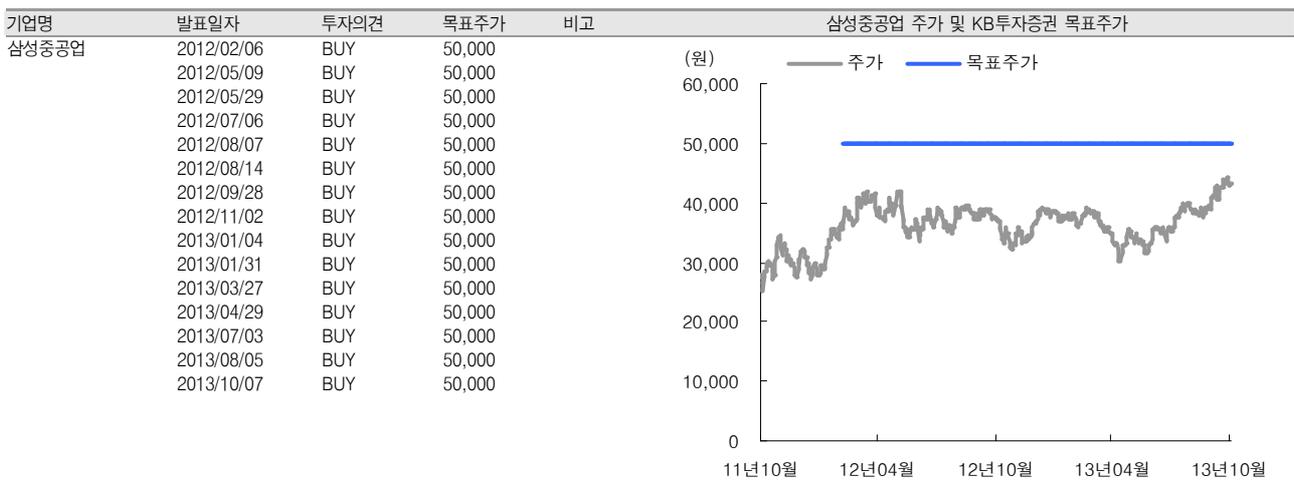
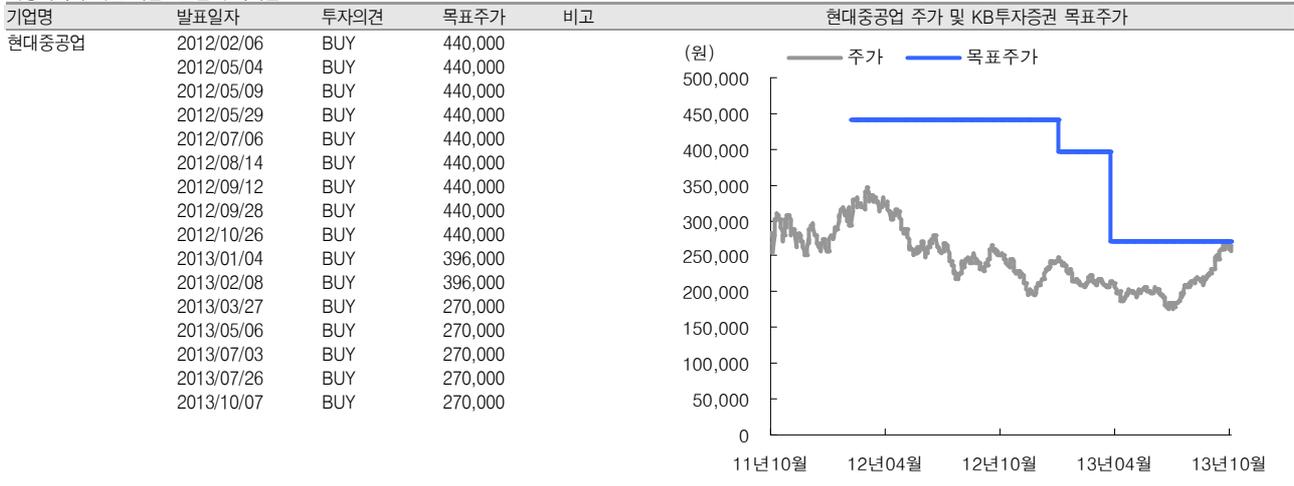
자료: Bloomberg, KB투자증권

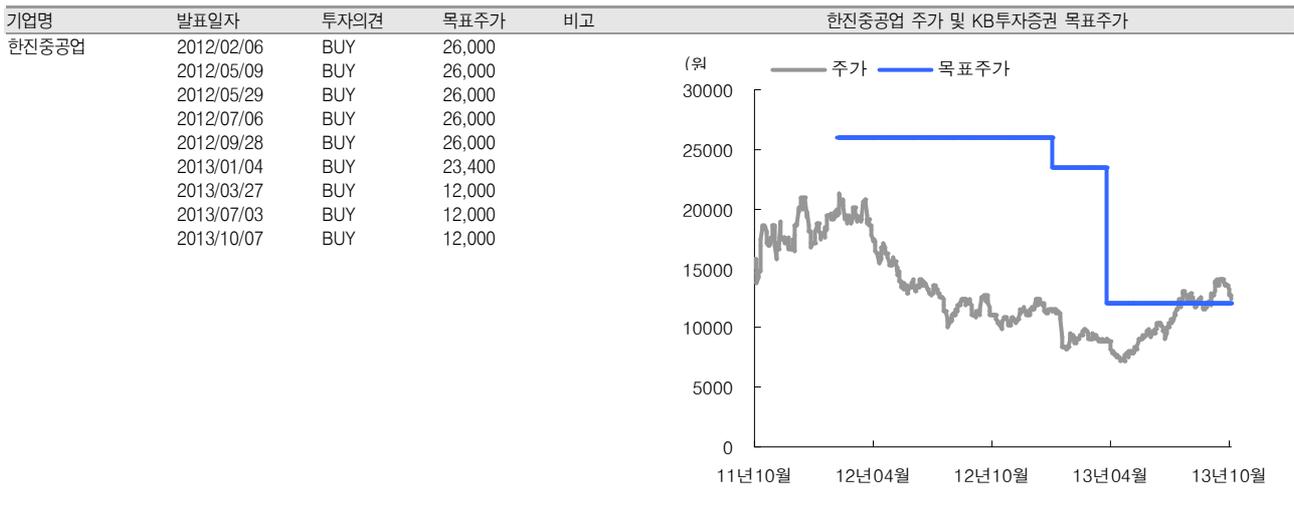
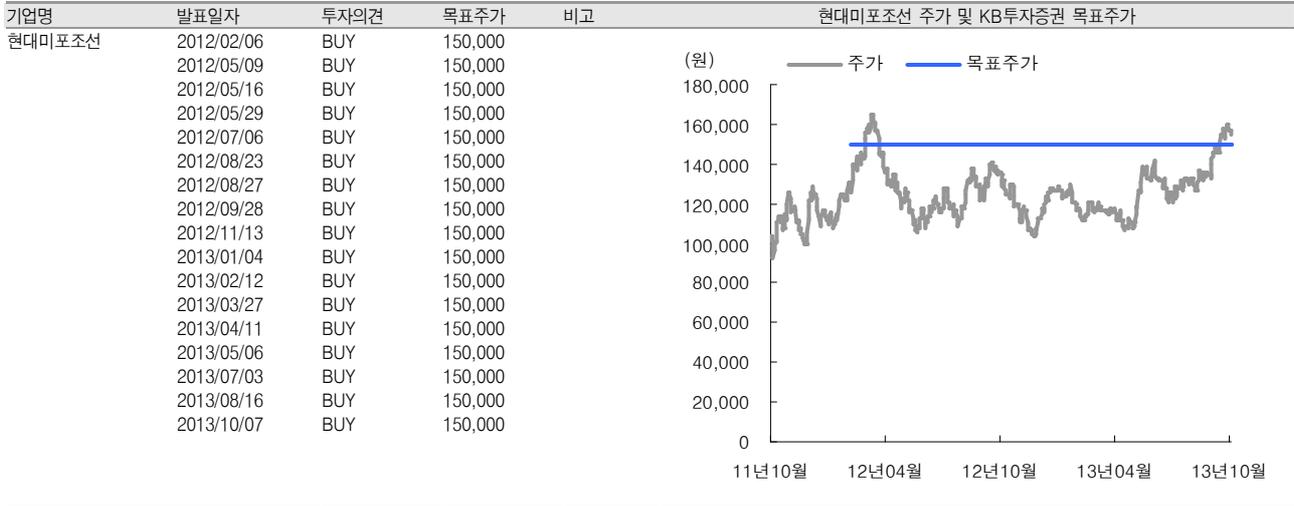
Compliance Notice

2013년 10월 07일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 당사는 현재 현대중공업, 삼성중공업, 대우조선해양 종목을 기초자산으로 하는 ELW발행 및 LP회사임을 알려드립니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다.

본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자 의견





| 투자등급 및 적용기준 | | |
|-------------|--------------------|-------------------------|
| 구분 | 투자등급 | 적용기준 (향후 1년 기준) |
| 업종(Sector) | OVERWEIGHT (비중확대) | 시장대비 7% 이상 상승 예상 |
| | NEUTRAL (중립) | 시장대비 -7%~7% 수익률 예상 |
| | UNDERWEIGHT (비중축소) | 시장대비 7% 이상 하락 예상 |
| 기업(Report) | BUY (매수) | 추정 적정주가 15% 이상 상승 예상 |
| | HOLD (보유) | 추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상 |
| | SELL (매도) | 추정 적정주가 15% 이상 하락 예상 |

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.

국민의 내일에 투자합니다



☑ 본사 및 지점망

고객만족센터 1599-7000/1544-6000

| | | |
|-----------|---|----------------|
| 본사 | 서울시 영등포구 여의도동 23-2 신한금융투자타워 17, 21, 22, 23F | 02) 3777-8000 |
| 울촌 | 서울시 영등포구 여의도동 24-1 울촌빌딩 2, 4, 5F | |
| 압구정 PB 센터 | 서울시 강남구 신사동 617-3 LG패션 서관 3층 | 02) 2096-3004 |
| 도곡 PB 센터 | 서울시 강남구 도곡2동 467-14 삼성엔지니어링 빌딩 1층 | 02) 2096-3014 |
| 잠실중앙지점 | 서울시 송파구 잠실동 40번지 갤러리아팰리스 2층 | 02) 2096-3024 |
| 서현역지점 | 경기도 성남시 분당구 서현동 248-5 코코빌딩 2층 | 031) 8017-8614 |
| 목동 PB 센터 | 서울시 양천구 목동 907-16 KB국민은행 빌딩 2층 | 02) 2096-3044 |
| 여의도지점 | 서울시 영등포구 여의도동 36-3, KB국민은행 영업부 내 | 02) 2096-3054 |
| 강남스타PB센터 | 서울시 강남구 역삼 1동 GFC빌딩 21층 | 02) 2096-3064 |
| 명동스타PB센터 | 서울시 중구 수하동 센터원빌딩 서관 32층 | 02) 2096-3074 |
| 무역센터지점 | 서울시 강남구 삼성동 159-9 도심공향타워 2층 | 02) 2096-3084 |
| 평촌지점 | 경기도 안양시 동안구 호계동 1041-1 국민은행빌딩 3층 | 031) 476-8145 |

현재 당사는 상회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.